
دولة الكويت

الأمانة العامة للأوقاف



سلسلة الرسائل الجامعية (٤)

(ماجستير)

تقييم كفاءة استثمار أموال الأوقاف بدولة الكويت

أ. عبد الله سعد الهاجري

إدارة الدراسات والعلاقات الخارجية

١٤٣٦هـ/ ٢٠١٥م

سلسلة الرسائل الجامعية (٤)

دولة الكويت
الدسمة – قطعة ٦ – شارع حمود عبدالله الرقبة
ص . ب ٤٨٢ الصفاة ١٣٠٠٥
هاتف ١٨٠٤٧٧٧ – فاكس ٢٢٥٤٢٥٢٦
www.awqaf.org.kw
البريد الإلكتروني للأمانة العامة للأوقاف:
amana@awqaf.org
البريد الإلكتروني لإدارة الدراسات والعلاقات الخارجية:
serd@awqaf.org

الطبعة الثانية ١٤٣٦هـ / ٢٠١٥م (منقحة)

فهرسة مكتبة الكويت الوطنية أثناء النشر

253.902 **الهاجري، عبدالله سعد**

تقييم كفاءة استثمار أموال الوقف/ عبدالله سعد الهاجري. - ط. 2. - الكويت: الأمانة العامة للأوقاف، 2015

148**ص. ؛** 24**سم. - (سلسلة الرسائل الجامعية؛** 18)

1 **- الوقف** 2 **- المعاملات (فقه إسلامي)**

3 **- الاقتصاد الإسلامي** 4 **- الإسلام والاقتصاد**

أ - العنوان ب - السلسلة

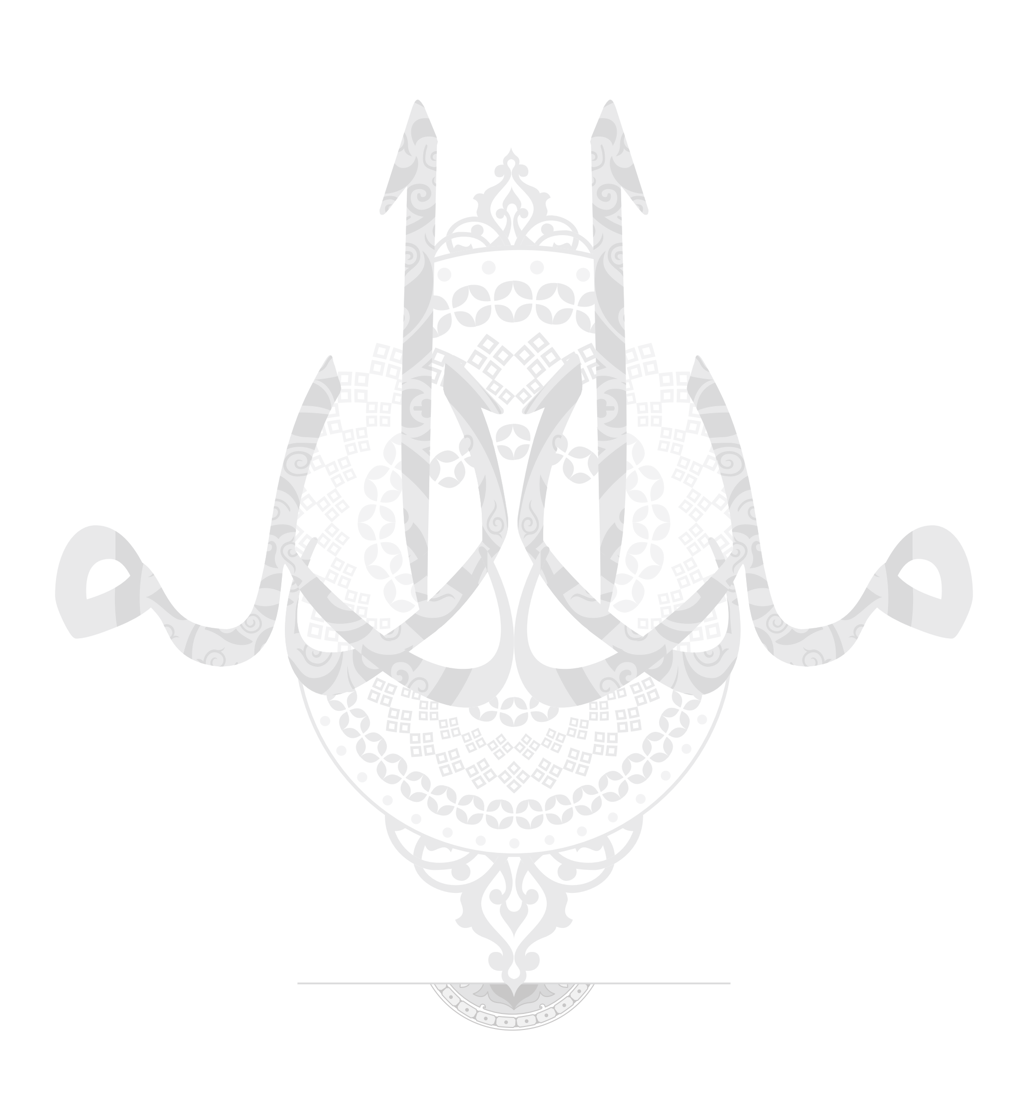
رقم الإيداع: 586/ 2015

ردمك: 0 - 51 - 38 - 99966 - 978

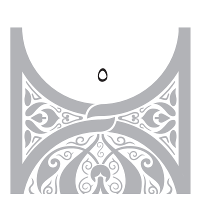


بسم الله الرحمن الرحيم



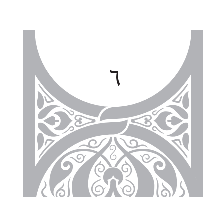


الفهرس

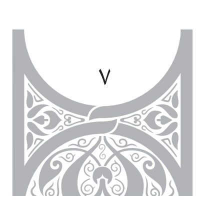






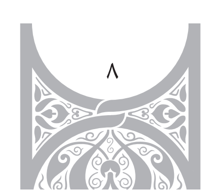


قائمة الجداول





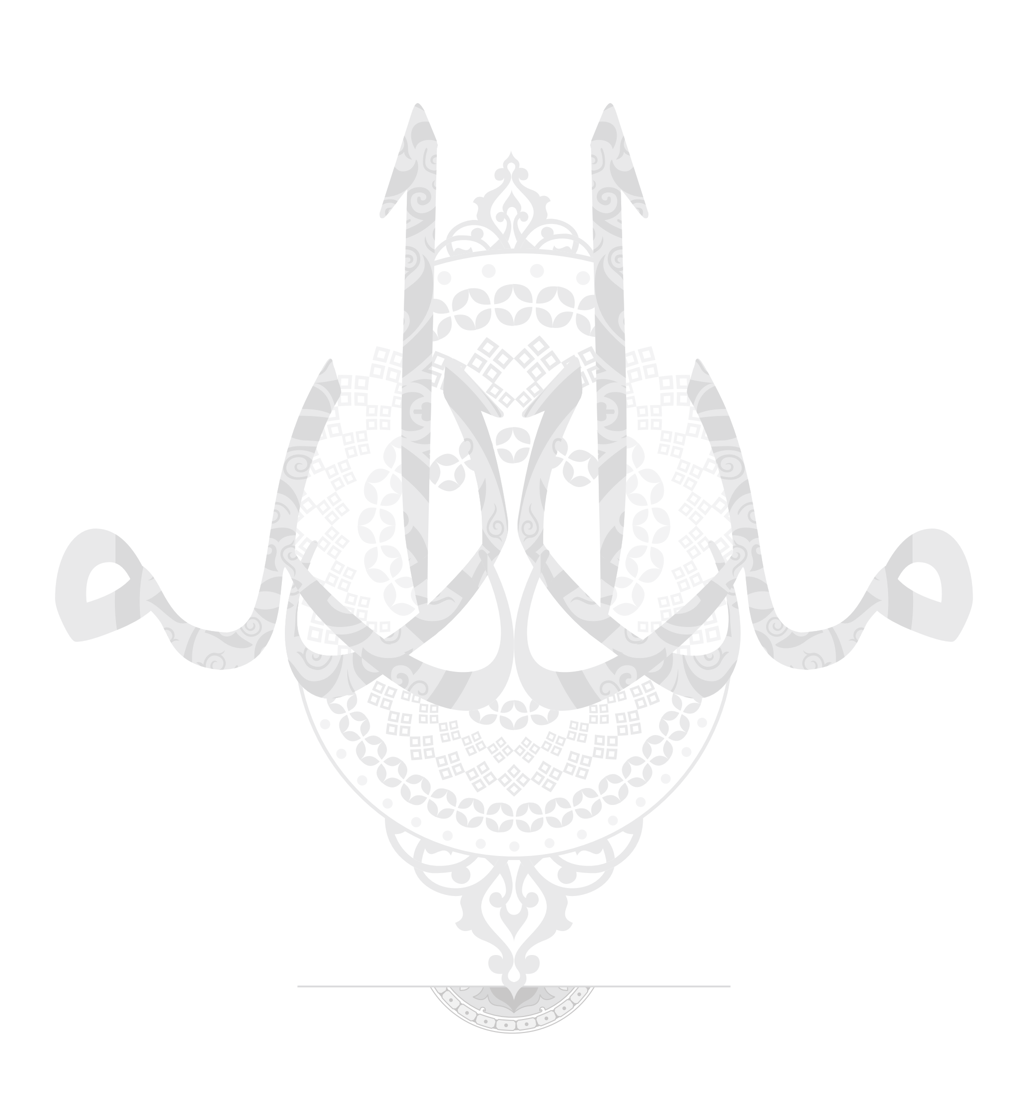




قائمة الأشكال







تصدير

تعمل الأمانة العامة للأوقاف على إنجاز مشروع «مداد الوقف»، المندرج بدوره ضمن مشاريع «الدولة المنسقة لجهود الدول الإسلامية في مجال الوقف» على مستوى العالم الإسلامي، حيث تم اختيار دولة الكويت لتكون «الدولة المنسقة» بموجب قرار المؤتمر السادس لوزراء أوقاف الدول الإسلامية، المنعقد بالعاصمة الإندونيسية «جاكرتا» في أكتوبر سنة ١٩٩٧م.

وهذه المشاريع هي:

١- مشروع «مداد» لنشر وتوزيع وترجمة الكتب في مجال الوقف.

٢- مشروع دعم طلبة الدراسات العليا في مجال الوقف.

٣- مشروع مسابقة الكويت الدولية لأبحاث الوقف.

٤- مشروع «مجلة أوقاف».

٥- مشروع منتدى قضايا الوقف الفقهية.

٦- مشروع «نماء» لتنمية المؤسسات الوقفية.

٧- مشروع «قطاف» لنقل وتبادل التجارب الوقفية.

٨- مشروع القانون الاسترشادي للوقف.

٩- مشروع جائزة الأمانة العامة للأوقاف للتميز والإبداع الوقفي.

١٠- مشروع كشافات أدبيات الأوقاف.

١١- مشروع مكنز علوم الوقف.

١٢- مشروع معجم تراجم أعلام الوقف.

١٣- مشروع أطلس الأوقاف.

١٤- مشروع قاموس مصطلحات الوقف.

١٥- مشروع مسابقة الكويت الدولية لتأليف قصص الأطفال.

١٦- مشروع بنك المعلومات الوقفية.





وتنسِّق الأمانة العامة للأوقاف في تنفيذ هذه المشاريع مع كلٍّ من المجلس التنفيذي لمؤتمر وزراء الأوقاف والشؤون الإسلامية، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية.

وتندرج سلسلة «الرسائل الجامعية» ضمن مشروع «مداد الوقف»؛ الهادف إلى بثِّ الوعي الوقفي في مختلف أرجاء المجتمع، وتهدف هذه السلسلة إلى نشر الرسائل الجامعية (ماجستير أو دكتوراه) في مجال الوقف والعمل الخيري التطوعي، لتعريف عموم القراء بالمسائل المتعلقة بقضايا الوقف والعمل الخيري التطوعي؛ وتشجيع البحث العلمي الجاد والمتميز في مجال الوقف والعمل الخيري التطوعي، والسعي لتعميم الفائدة المرجوة.

ويسرُّ الأمانة العامة للأوقاف أن تقوم بنشر هذه السلسلة من الرسائل الجامعية، وأن تضعها بين أيدي الباحثين والمهتمين والمعنيين بشؤون الوقف والعمل الخيري، أفرادًا ومؤسسات وهيئات.

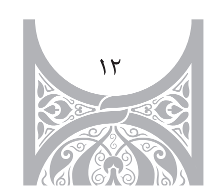
وننوِّه إلى أنه تم تحكيم أصل هذه الرسالة؛ حيث عُرضت على التحكيم العلمي بغرض النشر، وفق اللوائح المعمول بها في الأمانة العامة للأوقاف، وقد تمت إجازتها للنشر بعد قيام الباحث بالتعديلات المطلوبة، وتحريرها علميًّا.

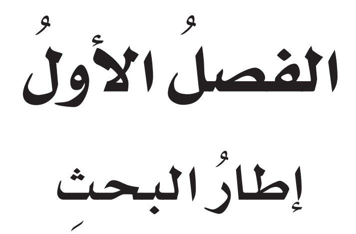
وتهدف هذه الرسالة التي بين أيدينا إلى تقويم استثمار أموال الأوقاف بدولة الكويت، بما يشتمل عليه من التطرُّق للاختلافات بين المؤسسة الوقفية والمؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية، وما يعنيه مفهوم الاستثمار والأساليب والأدوات المتَّبعة فيه، والبحث في كفاءة استثمارات أموال الوقف، وتختتم الرسالة بعدد من النتائج والتوصيات.

وقد حصل أصل هذه الرسالة على درجة الماجستير من قسم إدارة الأعمال، بكلية التجارة بجامعة عين شمس بجمهورية مصر العربية، سنة ١٩٩٩م.

سائلين المولى عز وجل أن يبارك في هذا العمل، ويجعل فيه النفع الجليل والفائدة العميمة.

الأمانة العامة للأوقاف





الفصلُ الأولُ

إطارُ البحثِ

- المقدمة.

أولًا: الاختلافات بين المؤسسة الوقفية والمؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية.

ثانيًا: الدراسة الاستطلاعية.

ثالثًا: مشكلة البحث.

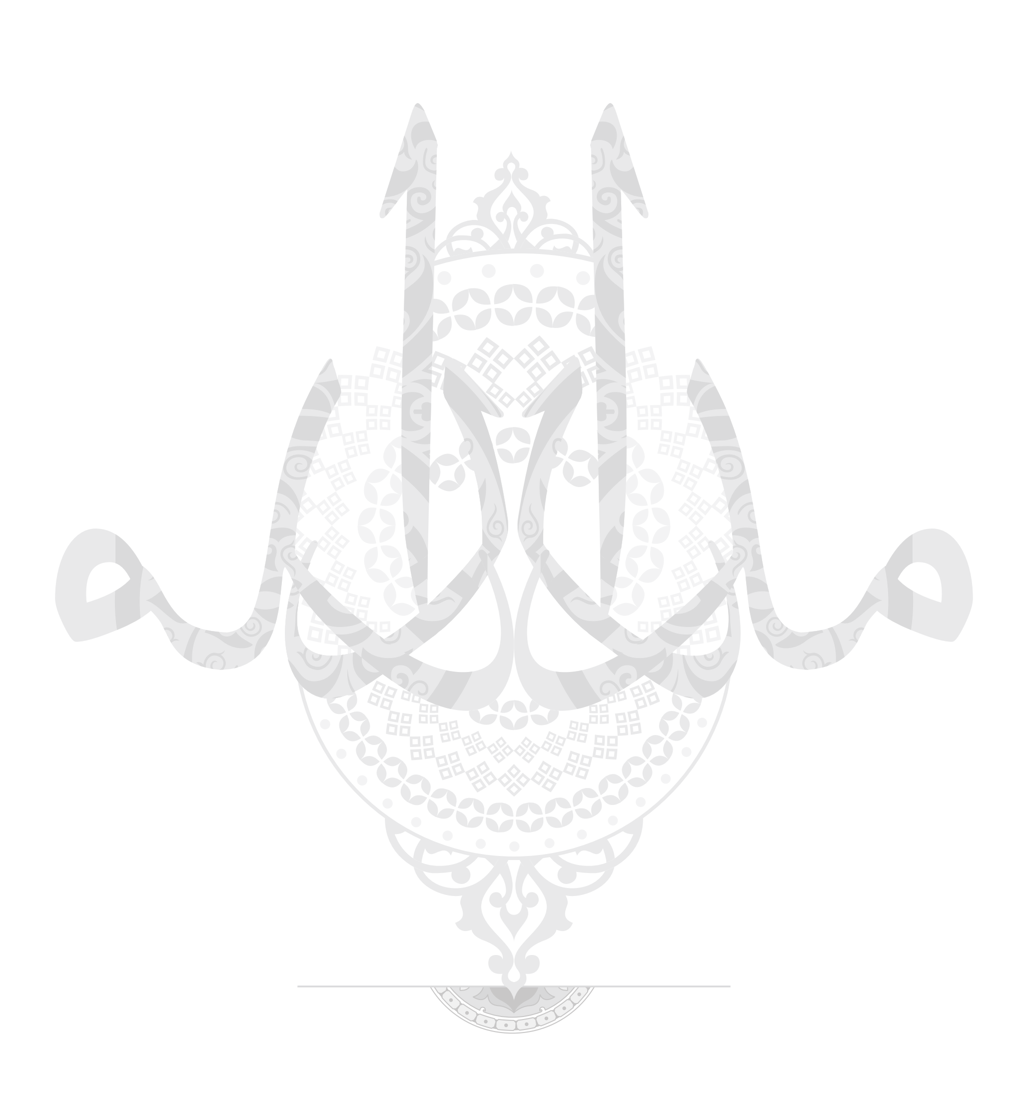
رابعًا: فروض البحث.

خامسًا: أهداف البحث.

سادسًا: منهج البحث.

سابعًا: أهمية البحث.

ثامنًا: الدراسات السابقة.



مقدمة:

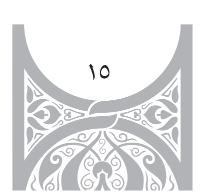
لعبت الأوقاف دورًا فعالًا في تطوير المجتمعات الإسلامية اقتصاديًا واجتماعيًا وثقافيًا، بل إن اهتماماتها امتدت لتشمل معظم أوجه الحياة المختلفة.

وللوقف دور كبير في إثراء الحضارة الإسلامية ورعاية المجتمع المسلم؛ الأمر الذي أدى إلى توجُّه كثير من الدول الإسلامية إلى إحياء هذا المرفق الحيوي والاهتمام به، والعمل على دعمه وتطويره؛ حتى يتواكب مع متطلبات العصر الراهن وتحقيق الاستفادة القصوى من هذه المؤسسة الإسلامية العريقة، وكذلك تشجيع الباحثين والمفكرين والمؤسسات العلمية والخيرية للاهتمام بالدراسات المتعلقة بهذا الموضوع؛ نظرًا لأهميته وتأثيره الإيجابي علي تطور المجتمع.

وتمتلك الأوقاف قاعدة عريضة من الأموال التي هي بحاجة إلى الاستثمار والنماء، بخاصة ونحن نعيش في عصر مليء بالتطورات السريعة والمعقَّدة، التي تتطلَّب مواكبة هذا التطور، وذلك للاستفادة من تكنولوجيا العصر، والسعي إلى التقدم والتطور، بالإضافة إلى التطورات الاقتصادية والاجتماعية الحديثة، والتي تؤثِّر على قدرة المرافق الوقفية في تحقيق أهدافها، ونذكر على سبيل المثال: تزايد النمو السكاني، وتدهور الأوضاع المعيشية، وما قد يترتب على ذلك من نموٍّ في شريحة المجتمع المنتفعة بريع هذا الوقف، الأمر الذي جعل لزامًا على الجهات المعنية بشؤون الأصول الوقفية أن تعمل على إنمائها وزيادة ريعها؛ حتى تستطيع الوفاء بحاجة المجتمع وفئاته المحتاجة.

وعلى الرغم من أن الأوقاف منظَّمة لا تهدف إلى الربح، إلا أنها تهدف إلى البقاء والاستمرار والنمو؛ وذلك حتى تتمكن من أداء رسالتها النبيلة.

وقد اهتمَّت دولة الكويت بالوقف منذ بداية نشأته، وبخاصَّة فيما يتعلق بإدارة أموال الأوقاف واستثمارها، وقد زاد هذا الاهتمام في عام ١٩٩٣م، وذلك من خلال





إنشـــاء الأمانة العامة للأوقاف كهيئة حكومية مســـتقلة، تتولى رعاية شؤون الوقف والقيام بكلِّ ما يتعلق به؛ بما في ذلك إدارة أمواله واســـتثمارها، وصرف ريعها في حدود شروط الواقفين.

أولاً: الاختلافات بين المؤسسة الوقفية والمؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية:

عند تناولنا لموضوع اســـتثمار أموال الأوقاف؛ يجدر بنا في بداية الأمر أن نشـــير إلـــى الاختلافات بين المؤسســـات الوقفية من جهة، والمؤسســـات المالية الإســـلامية والمؤسســـات المالية التقليدية (التـــي تتعامل بالفائدة المحدَّدة ســـلفًا والذي يُعدُّ من الربا) من جهة أخرى، ويتمُّ حصر الاختلافات فيما يلي:

(١) الأهداف العامة.

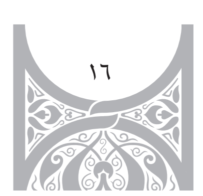
(٢) ملكية الأصول.

(٣) إدارة الأموال.

(٤) المستفيدون من الأرباح.

(٥) أنشطة الاستثمار.

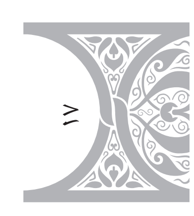




جدول (١)

مقارنة بين المؤسسات الوقفية والمؤسسات الإسلامية والتقليدية

البيان	المؤسسات الوقفية	المؤسسات المالية الإسلامية	المؤسسات المالية التقليدية
الأهداف	المحافظة على الأصول الوقفية واستثمارها بما يتناسب والشريعة الإسلامية، وتنميتها وفق سياسات مأمونة تجعلها بمنأى عن التعرُّض للتقلبات الاقتصادية.	الاستخدام الأمثل للأموال وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية؛ بما يحقِّق تعظيم ثروة المُلَّاك والمساهمين، بالإضافة إلى تحقيق الأهداف الاجتماعية والتكافل الاجتماعي.	تحقيق أقصى قيمة اقتصادية للمؤسسة من خلال تعظيم ثروة المُلَّاك أو المساهمين.
ملكية الأصول	**الوقف (المتبرِّع)**	**المساهمون**	**المساهمون**
إدارة الأموال	ناظر الوقف (المدير الذي يقوم بإدارة الوقف).	المُلَّاك أنفسهم، أو عن طريق إدارة متخصِّصة، وللمساهمين الحق في الإدارة عن طريق مجلس الإدارة أو الجمعية العمومية للمساهمين.	المُلَّاك أنفسهم أو عن طرق إدارة متخصِّصة، وللمساهمين الحق في الإدارة عن طريق مجلس الإدارة أو الجمعية العمومية للمساهمين.
الاستفادة من الأرباح	تستفيد من الأرباح الفئات المحتاجة أو المشروعات الخيرية أو الموقوف عليهم.	يستفيد المساهمون من الأرباح في أشكالها المختلفة، وكذلك أصحاب الودائع الاستثمارية والمشاركات.	يستفيد المساهمون من الأرباح التي قد تكون فى شكل توزيعات نقدية أو أسهم منحة أو أرباح رأسمالية.
أنشطة الاستثمار	أنشطة استثمارية تتماشى والشريعة الإسلامية، وتتفق ومقاصدها في ظلِّ مخاطر مأمونة.	أنشطة استثمارية تتماشى والشريعة الإسلامية، وتتفق ومقاصدها .	أدوات السوق النقدية أو السوق الرأسمالية، بالإضافة إلى جميع الأنشطة الاستثمارية الأخرى.





ويتَّضح من الجدول رقم (١) أن هناك اختلافًا في الأهداف بين المؤسسة الوقفية والمؤسسة المالية؛ سواء كانت إسلامية أم تقليدية، وعلى الرغم من أن المؤسسة الوقفية تتشابه والمؤسسة المالية؛ الإسلامية في الضوابط والاعتبارات الإسلامية؛ إلا أنها تختلف عنها في هدف المؤسسة المالية الإسلامية، التي غرضها تحقيق قيمة اقتصادية للمنشأة وتعظيم ثروة المُلَّاك، بالإضافة إلى الاعتبارات الإسلامية.

وكذلك يتضح من الجدول رقم (١) أنه بالنسبة للمؤسسات المالية المختلفة؛ فإن المساهمين (حملة الأسهم) هم مُلَّاك الأصول، ولهم حقٌّ في الإدارة من خلال مجلس الإدارة أو الجمعية العمومية للمساهمين، وكذلك هم المستفيدون من الأرباح في أشكالها المختلفة، بينما نجد أن الأمر يختلف تمامًا بالنسبة للمؤسسات الوقفية؛ حيث لا توجد علاقة بين مالكي الأصول (المتبرِّعين) وإدارة الأموال (الناظر) والمستفيدين من الأرباح (فئات محتاجة، مشروعات خيرية).

وقد يرى البعض[1] أن هذا الاختلاف الناشئ من الفصل بين مالك الأصل والمستفيد من استثمار الأصل قد يؤدِّي إلي آثار سلبية؛ منها علي سبيل المثال:

١- اللامبالاة من جهة القائمين على الاستثمار.

٢- زيادة درجة المخاطرة دون المراعاة للتوازن.

٣- إهمال بعض فرص الاستثمار الجيدة نتيجة الإفراط في التحفُّظ.

(١) العياشي فداد، محمود مهدي: الاتجاهات المعاصرة في تطوير الاستثمار الوقفي، جدة، البنك الإسلامي للتنمية، ص٨٧.



ثانيًا: الدراسة الاستكشافية:

من خلال الدراسة الاستكشافية التي قام بها الباحث لمكتب «استثمار وتنمية الموارد الوقفية» بالأمانة العامة للأوقاف؛ تمَّ التعرُّف على استراتيجية استثمار أموال الأوقاف، والتي تنصُّ على: «المحافظة على الأصول الوقفية، واستثمارها بما يتناسب والشريعة الإسلامية، وتنميتها وفق سياسات مأمونة، تجعلها بمنأى عن التعرُّض إلى التقلبات الاقتصادية المحتملة وما يترتب عليها من آثار تضخُّمية؛ وذلك لتحقيق إيرادات مناسبة يتمُّ الصرف من ريعها على المشروعات الوقفية وفقًا لشروط الواقفين»[1].

ولتنفيذ تلك الاستراتيجية قامت الأمانة بتحديد أهدافها العامة؛ والتي تتمثَّل في اختيار الفرص الاستثمارية التي لا تتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، كما تتفق ومقاصدها، والتأكيد على البُعد الاجتماعي والاقتصادي للمشروعات الاستثمارية، وتعظيم القدرة على زيادة ريع الوقف.

وقد قامت الأمانة العامة من أجل تحقيق ذلك بوضع سياسات عامة؛ تتمثل في تحقيق معدلات الربحية المناسبة من الفرص الاستثمارية وفق معدلات السوق السائدة، والقيام بسياسة تنويع الفرص الاستثمارية؛ سواء من ناحية القطاعات الاقتصادية، أم المناطق الجغرافية، أم العملات.

بالإضافة إلى ذلك فقد قام الباحث بدراسة البيانات المالية التاريخية والجديدة والمعلومات المختلفة للأصول الوقفية؛ لمعرفة المجالات التي تمَّ فيها توظيف (استثمار) أموال الأوقاف، ونسب توزيع هذه الاستثمارات، والتطوُّرات التي حدثت فيها خلال السنوات العشر الماضية؛ من عام ١٩٨٨م حتى عام ١٩٩٧م، ويبيِّن الجدول التالي ذلك بشكل واضح:

---

(١) استراتيجية الاستثمار للأمانة العامة للأوقاف، مكتب استثمار وتنمية الموارد الوقفية، الكويت، ١٩٩٦م.





جدول (٢)
نسب توزيع استثمارات أموال الأوقاف

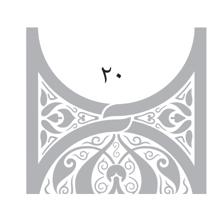
البيان / السنة	استثمارات عقارات	ودائع استثمارية	مساهمات في شركات (استثمار مباشر)	مرابحات	محافظ وصناديق استثمارية	نقدية وأخرى	إجمالي
١٩٨٨	٠,٥٩	٠,٠١	٠,٠٤	–	–	٠,٣٦	١
١٩٨٩	٠,٥٧	٠,٢٣	٠,٠٤	–	–	٠,١٦	١
١٩٩٠	٠,٦٠	٠,٣٢	٠,٠٤	–	–	٠,٠٤	١
١٩٩١	٠,٥٩	٠,٣١	٠,٠٤	–	–	٠,٠٦	١
١٩٩٢	٠,٥٩	٠,٢٨	٠,٠٨	–	–	٠,٠٥	١
١٩٩٣	٠,٥٩	٠,٠٣	٠,١١	٠,٠٩	٠,١٢	٠,٠٦	١
١٩٩٤	٠,٥٣	٠,٠٢	٠,٠٨	٠,١٥	٠,١٨	٠,٠٤	١
١٩٩٥	٠,٥٠	٠,٠٣	٠,٠١١	٠,١٤	٠,١٨	٠,٠٤	١
١٩٩٦	٠,٤٨	٠,٠٤	٠,١٣	٠,١١	٠,٢١	٠,٠٤	١
١٩٩٧	٠,٤٦	٠,٠٠٤	٠,٢١٦	٠,٠٤	٠,٢٣	٠,٠٥	١

المصدر: البيانات المالية لوزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية والأمانة العامة للأوقاف بدولة الكويت.

- **نقدية وأخرى:** هي عبارة عن نقدية في الصندوق ولدى البنوك، وأرصدة مدنية أخرى، وإيرادات مستحقَّة.

وقد قام الباحث أيضًا بتتبُّع ربحية كل نشاط من أنشطة استثمار (توظيف) أموال الأوقاف خلال الفترة من عام ١٩٨٨حتى ١٩٩٧م، كما هو مبيَّن بالجدول التالي:





جدول (٣)
نسب ربحية كل نشاط استثماري

النشاط الاستثماري / السنة	عقار	ودائع	مساهمة في شركات	محافظ وصناديق استثمارية	مرابحات
١٩٨٨	٠,١٢	٠,٠٠٢-	٠,٠٣٧	–	–
١٩٨٩	٠,١١٧	٠,٠٠١	٠,٠١٧	–	–
١٩٩٠	٠,٠٧	-٠,٠٠١	٠,٠٠٢-	–	–
١٩٩١	٠,٠٢	٠,٠٠٠٧-	٠,٠٠١-	–	–
١٩٩٢	٠,٠٦٤	٠,٠٧٥	٠,٠٠٦	–	–
١٩٩٣	٠,٠٧٦	٠,٠٥٤	٠,٠٥٨	٠,٠١	٠,٠٣٢
١٩٩٤	٠,٠٦٩	٠,٠٧٤	٠,١٢٦	٠,٠٤٢	٠,٠٦٥
١٩٩٥	٠,٠٧٤	٠,٠٦	٠,١٣٣	٠,٠٥٢	٠,٠٥٧
١٩٩٦	٠,٠٨٣	٠,٠٦٧	٠,١٣	٠,٠٦٥	٠,٠٧١
١٩٩٧	٠,٠٨٦	٠,٠٥١	٠,٠٩٥	٠,٠٦٧	٠,١١٦

المصدر: البيانات المالية لوزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية والأمانة العامة للأوقاف بدولة الكويت.

ملحوظة: لا توجد أرباح علي الأموال التي في شكل «نقدية وأخري».

قيمة ربحية النشاط = صافي إيراد النشاط ÷ إجمالي المساهمة (قيمة النشاط)

ونتيجة لتحليل البيانات المالية بالجداول رقم (٢) و(٣)؛ فقد تمَّ استخلاص الظواهر التالية:





(١) تُستثمر أموال الأوقاف حتى عام ١٩٩٣م بثلاثة أنواع من الاستثمارات؛ وهي: عقار، وودائع استثمارية، ومساهمة في شركات، وبعد ذلك تمَّ الدخول في مرابحات وصناديق ومحافظ استثمارية.

(٢) هناك تفاوت في توزيع الأصول الوقفية بين النشاطات الاستثمارية؛ حيث لا توجد نسب ثابتة لتوزيع الاستثمار من سنة إلى أخرى.

(٣) يوجد تفاوت في ربحية كل نشاط استثماري في السنة الواحدة، وعدم ثبات في ربحية كل نشاط من سنة إلى أخرى.

(٤) هناك تذبذب مال إلى التناقص في مستوى العائد على الأصول الوقفية في السنوات الأولى، ومن ثَمَّ لوحظت زيادة منتظمة في السنوات الأخيرة.

(٥) عدم الدخول في أي نشاطات استثمارية جديدة (أدوات استثمارية) منذ العام ١٩٩٣م.

ثالثًا: مشكلة البحث:

مما سبق، وبالرجوع مرة أخرى إلى استراتيجية الاستثمار وأهدافها، والسياسات العامة الموضوعة في تلك الاستراتيجية؛ والمتمثلة في تحقيق معدلات ربحية وفقًا لمعدلات السوق السائدة، بالإضافة إلى تنوُّع في استثمار أموال الأوقاف؛ سواءً من ناحية مجالات الاستثمار أم المناطق الجغرافية أم العملات، وألاَّ يكون هذا التنوُّع عشوائيًا.. كل ذلك يُحتِّم علينا أن ننظر في مدى تطبيق السياسة العامة في استثمار أموال الأوقاف؛ وهذا يحدد المشكلة في الأسئلة التالية:

- ما علاقة عائد استثمارات أموال الأوقاف بمعدلات السوق السائدة؟
- ما مدى تطبيق الأمانة العامة للأوقاف لسياسة التنويع في استثمار أموال الأوقاف؟
- ما العلاقة بين عائد سياسة التنويع الأمثل وعائد سياسة التنويع الحالية في استثمار أموال الأوقاف ؟





رابعًا: فروض البحث:

١- لا توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمار أموال الأوقاف والعائد السوقي، وينقسم هذا الفرض إلى ثلاثة فروض فرعية:

- لا توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمارات أموال الأوقاف وعائد شركات الاستثمار المدرجة بالبورصة.
- لا توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمارات أموال الأوقاف وعائد سوق الكويت للأوراق المالية.
- لا توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمارات أموال الأوقاف وعائد استثمارات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية.

٢ - لا يوجد اختلاف جوهري بين سياسة التنويع الموضوعة لاستثمار أموال الأوقاف وما تمَّ تطبيقه فعلاً في استثمار أموال الأوقاف في الواقع العملي.

٣ - لا يوجد اختلاف جوهري بين عائد التنويع الحالي في استثمار أموال الأوقاف وعائد التنويع الأمثل.

خامسًا: أهداف البحث:

يهدف البحث للوصول إلى (التعرُّف على):

١- شكل العلاقة بين عائد استثمار أموال الأوقاف ومعدلات العائد السائدة في السوق (اتجاه العلاقة ودرجة قوتها).

٢- مدى تحقيق استثمارات أموال الأوقاف الحالية لسياسة التنويع الموضوعة وضوابطها المحددة لها.

٣- الاختلاف بين عائد سياسة التنويع الحالية وعائد سياسة التنويع الأمثل.





سادسًا: منهج البحث:

استخدم هذا البحث أسلوبين:

١- الأسلوب النظري:

اعتمد الباحث في هذا الجانب على الدراسة المكتبية؛ وذلك للاطلاع على المراجع والدوريات والتقارير ذات العلاقة بموضوع الدراسة، وكذلك الاطلاع على البحوث والدراسات السابقة والندوات والمؤتمرات في هذا المجال، والاتصال بالمراكز البحثية الإسلامية التي تهتم بالقضية موضوع البحث، بالإضافة إلى استخدام الوسائل البحثية المختلفة - مثل الإنترنت - للحصول على المعلومات والبيانات بتوسُّع أكثر.

٢- الأسلوب التطبيقي (التحليلي):

وأيضًا اعتمد الباحث على البيانات المالية الجديدة والتاريخية للأصول الوقفية بدولة الكويت، وكذلك المعلومات والبيانات الأخرى التي يحتاج إليها البحث، ومن ثَمَّ القيام بدراسة وتحليل تلك البيانات، بالإضافة إلى استخدام الأساليب الإحصائية لدراسة العلاقات بين المتغيِّرات واختبارها، ومن ثَمَّ الحكم على فروض البحث، كما هو موضح:

٢/١ - الفرض الأول:

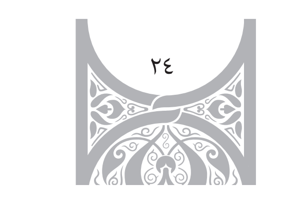
يرى الباحث أنه لا توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمارات أموال الأوقاف وعائد السوق، ويتم اختبار صحة هذا الفرض عن طريق:

٢/١/١ - حساب عائد استثمارات أموال الأوقاف باستخدام سلسلة زمنية تبدأ من عام ١٩٨٨ حتى عام ١٩٩٧م (y).

٢/١/٢ - احتساب العوائد للفترة الزمنية نفسها لكلٍّ من:

- عائد شركات الاستثمار المدرجة بالبورصة (x1).
- عائد سوق الكويت للأوراق المالية (x2).
- عائد استثمارات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية (x3).





٣/١/٢ - إيجاد العلاقة بين العائد الحالي لاستثمار أموال الأوقاف (y) كمتغير تابع، وعوائد المؤسسات الثلاث السابق ذكرها (x1 ، x2 ، x3) كمتغيرات مستقلة، وذلك لتحديد قيمة معامل الارتباط بين المتغير التابع وكل متغير مستقل على حدة، ولمعرفة درجة العلاقة (قوية/ ضعيفة) واتجاهها (طردية/ عكسية).

٢/٢ – الفرض الثاني:

يرى الباحث أنه لا يوجد اختلاف جوهري بين سياسة التنويع الموضوعة لاستثمار أموال الأوقاف، وما تمَّ تطبيقه فعلاً في استثمار أموال الأوقاف في الواقع العملي، وعلى ذلك تتم دراسة الفرض الثاني من خلال دراسة سياسة التنويع الموضوعة، ومقارنتها مع ما تم تطبيقه فعلاً في الواقع العملي، ومن ثم التحقق من وجود اختلاف جوهري من عدمه، وذلك باستخدام اختبار «ت» للفروق بين متوسط العينة والقيم الموضوعة (المستهدفة).

٣/٢ – الفرض الثالث:

يرى الباحث أنه لا يوجد اختلاف جوهري بين عائد التنويع الحالي في استثمار أموال الأوقاف وعائد التنويع الأمثل، وسوف نستخدم اختبار «ت» للتحقق من وجود اختلاف جوهري من عدمه بين المتغيرَيْن.

سابعًا: أهمية البحث:

تنبع أهمية هذا البحث ممَّا للأوقاف من دور كبير في التنمية الاجتماعية والاقتصادية في المجتمع، الأمر الذي جعل لزامًا على الباحثين الاهتمام بهذا الصرح الإسلامي الذي امتدت اهتماماته وتأثيراته لتشمل مناحي الحياة المختلفة.

ويأتي هذا البحث أيضًا استجابة لتوصيات ندوات الأوقاف الأربع[1]، والتي تحثُّ الباحثين على إجراء دراسات تتناول موضوع الوقف من جوانب مختلفة؛ للوصول إلى نتائج وتوصيات تساهم في النهوض بالأوقاف في العالم الإسلامي وتنميتها.

---

(١) ندوة الأوقاف الأولى بجدة يناير ١٩٨٤م، ندوة الأوقاف الثانية بجدة ١٩٨٨م، ندوة الأوقاف الثالثة بالكويت مايو ١٩٩٣م، ندوة الأوقاف الرابعة بالخرطوم أغسطس ١٩٩٤م.





ويعدُّ هذا البحث العلمي الأولَ من نوعه على مستوى دولة الكويت، والثاني على مستوى الوطن العربي؛ وذلك بعد رسالة الماجستير غير المنشورة لـ«سعيد عبد العال» بعنوان: «كفاءة استثمار أموال الوقف الخيري في ضوء نظم ومعايير الاستثمار في الإسلام»، كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة ١٩٨٩م[١].

كما يضيف هذا البحث إلى المكتبة العربية والإسلامية دراسة في موضوع استثمار أموال الأوقاف، حيث إن تلك المكتبات تفتقر لمثل هذه الموضوعات.

ثامنًا: الدراسات السابقة:

١. دراسة سعيد عبد العال (١٩٨٩م)[٢]:

تعدُّ هذه هي الرسالة العلمية الوحيدة التي كُتبت بهذا الموضوع، حيث قام الباحث بإجراء دراسة ميدانية على هيئة الأوقاف المصرية؛ تهدف إلى التحقق من كفاءة استثمار أموال الوقف الإسلامي الخيري في ضوء نُظم ومعايير الاستثمار ومعاييره في الإسلام، والعوامل المؤثرة على هذه الكفاءة، وقسَّم الباحث أنشطة الاستثمار إلى ثلاثة أنشطة؛ هي: النشاط الزراعي، ونشاط الإسكان، ونشاط الاستثمارات المالية، ومن ثَمَّ قام بدراسة كفاءة كلٍّ من هذه الأنشطة على حدة، في ضوء نُظم الاستثمار في الإسلام ومعاييره.

وقد تم اختبار الفروض، والتي قُسِّمت حسب الأنشطة التالية:

- **النشاط الزراعي**: حيث تمَّ اختبار الفرض القائل: «إن انخفاض كفاءة هيئة الأوقاف المصرية في استثمار أموال الوقف الإسلامي الخيري في نشاط الزراعة أدَّى إلى هبوط صافي الربح في هذا النشاط»، وكانت النتيجة أن الأرباح التي يحققها نشاط زراعة الأطيان والحدائق على الذمة أرباح

(١) سامي التوني: الكشَّاف عن كتب الأوقاف، الكويت، الصندوق الوقفي للثقافة والفكر، مكتبة الأوقاف، ١٩٩٦م.

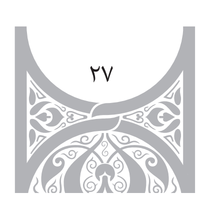
(٢) سعيد عبد العال عبد الرحمن: كفاءة استثمار أموال الوقف الخيري في ضوء نظم ومعايير الاستثمار في الإسلام، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الأزهر، ١٩٨٩م.



منخفضة جدًّا مقارنة بالأرباح المعيارية؛ وذلك بسبب عدم اتباع المعايير المقررة لعناصر تكاليف هذا النشاط، الأمر الذي انعكس على حجم الإنتاج فأدى إلى انخفاضه، بالإضافة إلى انخفاض الأرباح بسبب انخفاض القيمة الإيجارية، والتي تحددها قوانين الإصلاح الزراعي.

- **نشاط الإسكان:** حيث تم اختبار الفرض القائل: «إن انخفاض كفاءة هيئة الأوقاف المصرية في استثمار أموال الوقف الإسلامي الخيري في نشاط الإسكان أدَّى إلى انخفاض معدل العائد على الاستثمار في هذا النشاط»، وكانت النتيجة أن هيئة الأوقاف المصرية حققت أرباحًا من نشاط تأجير عمارات الأوقاف، غير أنه نظرًا لعدم وجود تقويم لرأس المال المستثمر في هذه العمارات؛ لم يتمكَّن الباحث من حساب معدل العائد على الأموال المستثمرة في هذا النشاط، أما بالنسبة لممارسة نشاط تمليك عمارات الأوقاف؛ فإنها حققت معدلات عائد جيدة، تراوحت بين ٨,٣١٪ و ٤,٧٠٪ خلال فترة الدراسة، وهذا ما يثبت خطأ هذا الفرض.

- **نشاط الاستثمارات المالية:** حيث تم اختبار الفرض القائل: «إن انخفاض كفاءة هيئة الأوقاف المصرية في استثمار أموال الوقف الإسلامي الخيري في نشاط الاستثمارات المالية أدَّى إلى انخفاض معدل العائد على استثمارات هذا النشاط»، وكانت النتيجة انخفاض معدل العائد على أموال الوقف الإسلامي الخيري المستثمرة في نشاط الاستثمارات المالية المختلفة؛ وهي نشاط الودائع الربوية (محرَّمة شرعًا)، ونشاط مشروعات الاستثمار بالمشاركة، ونشاط الودائع بالمشاركة في البنوك الإسلامية، بل وانخفاض القيمة الحقيقية لهذه الأموال! نتيجة عدم تحقيق عائد يساوي على الأقل معدلات ارتفاع الأسعار للفترة نفسها، بالإضافة إلى وجود نقدية عاطلة للهيئة في البنوك؛ مما ضيَّع على الهيئة العوائد التي كان من الممكن الحصول عليها لو استُثمرت هذه الأموال، وهذا يثبت صحة هذا الفرض.





ويختلف بحثنا عن هذه الدراسة في أنه عبارة عن دراسة تطبيقية على استثمار الأوقاف بدولة الكويت، الذي يختلف فيها عن استثمار الأوقاف في مصر بنشاطات الاستثمار المختلفة والمتعددة، بالإضافة إلى مقارنة استثمارات الأوقاف بمثيلاتها في السوق المحلية.

٢. دراسة العياشي فداد، ومحمود مهدي (١٩٩٦م)(١):

قامت هذه الدراسة بتقويم الوضع الراهن لأساليب الاستثمار الوقفي، واقتراح البدائل الملائمة التي يستطيع الوقف من خلالها تطوير خططه وبرامجه الاستثمارية؛ تمشيًا مع مستجدات العصر وظروفه، دون التعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، بالإضافة إلى تحديد الإطار الاستراتيجي لاستثمار أموال الأوقاف، وكذلك تحديد الملامح الأساسية لاستثمار الأصول الوقفية؛ من خلال تحديد الأهداف ووضع السياسات.

كما ناقشت الدراسة علاقة إدارات الاستثمار الوقفي بمؤسسات سوق رأس المال الإسلامية والعالمية، وتطرَّقت إلى البُعد الدولي في مجال استثمار الأوقاف الإسلامية.

ويختلف البحث الذي سوف يقوم به الباحث عن هذه الدراسة في أنها ليست دراسة أكاديمية، وإنما هي دراسة قام بإعدادها المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب في البنك الإسلامي للتنمية، وكذلك فإن هذه الدراسة ليست دراسة تطبيقية، وإنما هي دراسة نظرية ذات أفكار عامة.

٣. دراسة محمد بو جلال (١٩٩٦م)(٢):

قامت هذه الدراسة بتسليط الضوء على موضوع الوقف، وكيفية ربطه بالتنمية والاستفادة من الإنجازات التي حققتها الحضارة الإنسانية على مرِّ العصور، وقد قام الباحث باقتراح صيغة «الوقف النامي» كأسلوب متميِّز لربط الوقف بالتنمية؛

(١) د. العياشي الصادق فداد، ومحمود أحمد مهدي: الاتجاهات المعاصرة في تطوير الاستثمار الوقفي، جدة، دراسة البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، د. ت.

(٢) د. محمد بو جلال: نحو صياغة مؤسسية للدور التنموي (الوقف النامي)، الأمانة العامة للأوقاف بدولة الكويت، سبتمبر ١٩٩٦م.



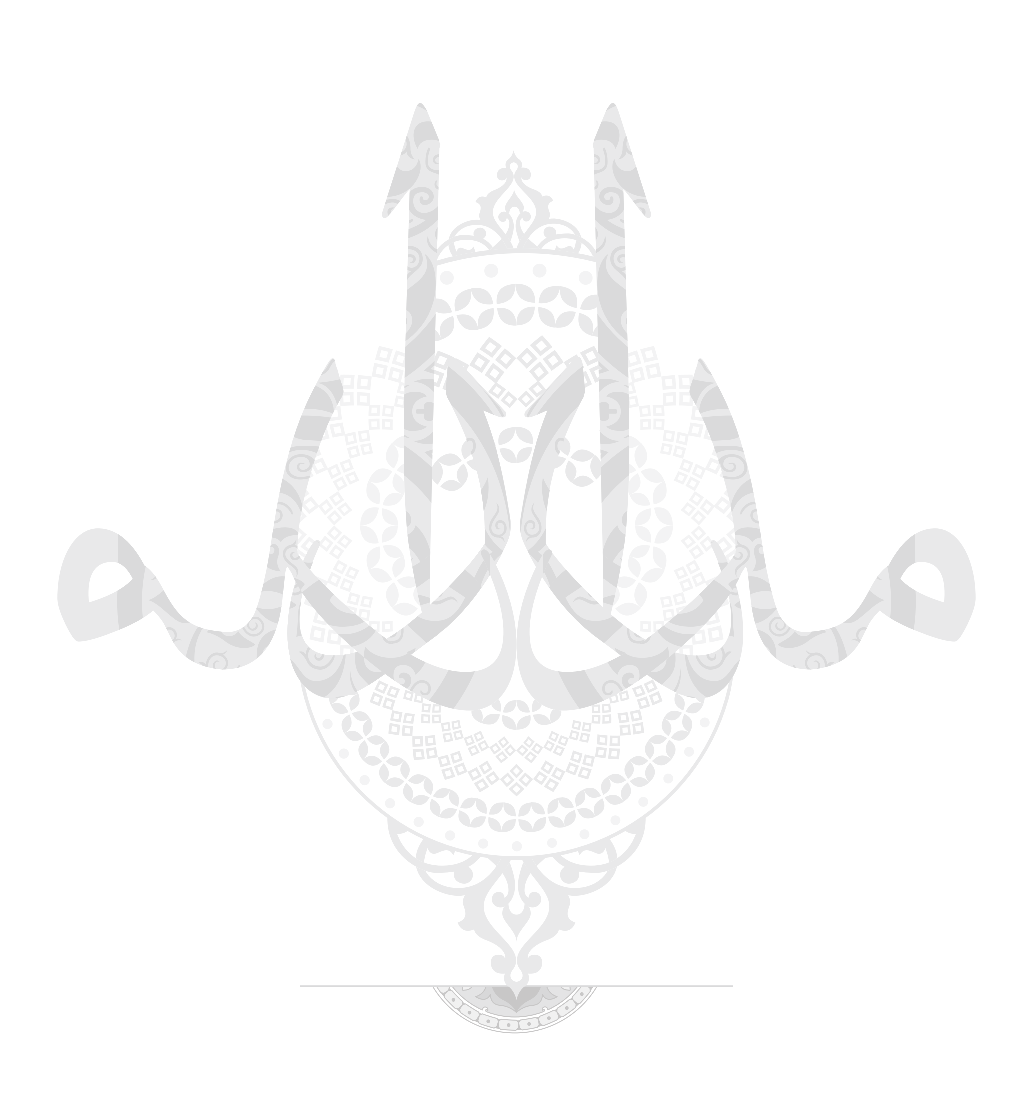
من حيث العلاقة بين جمهور الواقفين والمؤسسة الوقفية من جهة، والمؤسسة الوقفية ووحدات العجز من جهة أخرى؛ أي تتحول مؤسسة الوقف النامي إلى مؤسسة مالية؛ أي شركة قابضة تستقبل الأموال الوقفية وتعمل على توظيفها في أوجه الاستثمار الأخرى، ومن ثَمَّ توزيع العوائد على أوجه البرِّ والقائمين على الأوقاف، والجزء المتبقِّي يُعاد توظيفه.

وخلصت الدراسة إلى أنه لكي تلعب مؤسسة الوقف النامي الدور المنتظر منها؛ فلا بدَّ من العمل على توعية الناس بالمفهوم الجديد للوقف، وأن دعم المركز المالي للمؤسسة الوقفية سيمكِّنها من توسيع استثماراتها؛ حتى تتمكن من تحقيق عوائد مجزية والقيام بالدور المنتظر منها.

وتختلف هذه الدراسة عن بحثنا في أنها تتطرَّق إلى الدور التنموي للمؤسسة الوقفية (الوقف النامي)، وعلاقة المؤسسة الوقفية بجمهور الواقفين ووحدات العجز، بينما هذا البحث هو عبارة عن دراسة تطبيقية للأوقاف بدولة الكويت عن طريق تقييم كفاءة استثمار أموال الأوقاف.









الفصلُ الثاني

مفهومُ الاستثمارِ وأساليبُه

أولًا: معنى الاستثمار.

ثانيًا: أنواع الاستثمار.

ثالثًا: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية.

رابعًا: أدوات الاستثمار الإسلامية.

خامسًا: عائد الاستثمار ومخاطره.

سادسًا: التنويع في الاستثمار.



مقدمة:

تعدُّ قرارات استثمار الأموال أو الثروات من أهم القرارات وأصعبها؛ ذلك لأن تشغيل الأموال بقصد الحصول على عائد مستقبلي ينطوي على مخاطر عديدة، ناهيك عن المجالات (الأدوات) الاستثمارية المختلفة التي يقرر المستثمر الدخول فيها؛ سواء كانت تلك المجالات أدوات السوق النقدية أم أدوات السوق الرأسمالية أم الأدوات الاستثمارية الإسلامية.

وفي هذا الفصل فإننا سوف نتعرف على معنى الاستثمار وأنواعه، ومن ثَمَّ سوف نبين الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية وأدوات السوق الرأسمالية والأدوات الاستثمارية الإسلامية، وذلك للتعرف على إمكانية الاستفادة من تلك الأدوات في استثمار أموال الأوقاف، ومن ثَمَّ سوف نتعرف على عائد الاستثمار ومخاطره؛ وذلك لتقييم كفاءة استثمار أموال الأوقاف ومقارنتها بالمؤسسات الأخرى في السوق المحلية، وكذلك سوف يتم التطرُّق إلى نظرية المحفظة، والتي اهتمت بتوزيع الثروة أو الأموال واختيار التوزيع الأمثل للموارد؛ وذلك للتحقق من أن محفظة استثمارات أموال الأوقاف قريبة من التنويع الأمثل الذي يحقِّق لنا أدنى حدٍّ من المخاطر.

أولاً: معنى الاستثمار:

تتعدَّد مفاهيم الاستثمار وتعاريفه، إلا أنها تصب في النهاية نحو تحقيق عائد في المستقبل يفوق المبلغ المقدَّم للاستثمار في الوقت الحالي، وهذا ما يؤكده «راد كليف»[(١)] الذي عرَّف الاستثمار بأنه:

«The sacrifice of (certain) current wealth for (possibly uncertain) future wealth».

(1) Robert C.Radciffe: Investment, fifth Edition, U.S.A: Addison - wesley Educational Publishers Inc, P3 .





أي التضحية بالثروة الحالية (المؤكَّدة) بهدف الحصول على ثروة في المستقبل (غير مؤكدة)؛ إذ إن الدخل إمَّا أن يتم استهلاكه بالكامل، أو أن يتم ادخاره بالكامل، أو أن يتم استهلاك جزء وادخار جزء، وهذا ما يؤكده «سيرس – وترنبول»[1]:

«Investment can be defined as postponed consumption».

أي أن الاستثمار استهلاك مؤجل؛ أي التضحية باستهلاك المبالغ الحالية.

وباعتقادنا فإن التعاريف السابقة تعدُّ عامة وغير محددة، بالإضافة إلى أنه يجب الإشارة إلى أن المبالغ المرغوب الحصول عليها مستقبلاً يجب أن تكون أعلى من المبالغ الحالية التي تمَّت التضحية بها.

لكن «آملنج»[2] يعرِّف الاستثمار بوضوح أكثر إذ يقول:

«The purchase by an individual or institutional investor of afinancial or real asset that produces areturn proportional to the risk assumed over some future investment period».

أي يقوم المستثمر – سواءً كان فردًا أم مؤسسة – بشراء أصل مالي كالأوراق المالية، أو أصل مادي كالآلات والعقارات؛ ليحصل منه على عائدات تتناسب مع المخاطر التي يتم تحمُّلها على مدار المدة الاستثمارية المستقبلية.

أما «ويسما»[3] فقد عرَّف الاستثمار بالتالي:

.«An investment is: spending money on assets having along life»

أي: إنفاق أموال في أصول ذات آجال طويلة.

إلا أنه ليس بالضرورة أن يكون الاستثمار لآجال طويلة، فهناك استثمارات قصيرة الأجل، على الرغم من أن الاستثمارات طويلة الأجل تحقِّق لنا مكاسب أعلى.

(1) R.Stephen Sears & Gary L. Trennepohl: Investment Management, U.S.A: The dryden Press, 1993, P4.

(2) Fredrick Amling: Investment, New Jersey, Prentice Hall , 1997.

(3) J.G. Wissema: Capital Investment Selection, London: Frances Pinter Limited, 1985, P4.



ومما سـبق فانه يمكن تعريف «الاسـتثمار» بأنه: «تضحية بقيـم حالية مؤكَّدة، واستثمارها بهدف الحصول علي قيم أكبر غير مؤكَّدة في المستقبل».

ويمكن من كل ذلك استخلاص التعريف التالي لـ«استثمار الأصول الوقفية»؛ والتي هي محور بحثنا هذا؛ بأنها: «توظيف للأصول الوقفية؛ سواءً كانت مادية أم مالية؛ بهدف المحافظة عليها، وتنميتها بما يتناسب والشريعة الإسلامية، وفي ظلِّ سياسات قليلة المخاطر؛ وذلك لتحقيق عوائد مناسبة في المستقبل، تساعدها في تحقيق أهدافها السامية».

ثانيًا: أنواع الاستثمار:

يمكن تقسيم الاستثمار إلى عدة تقسيمات؛ وذلك من حيث:

١. القائمون على الاستثمار:

يمكن أن يكون القائمون على الاستثمار أفرادًا أو مؤسسات؛ على النحو التالي:

١/١ - مستثمرون أفراد:

وهو أن يقوم الفرد باستثمار موارده المتاحة بأي نوع من الاستثمارات، سواء كان هذا الاستثمار ماديًا كشراء الآلات والعقارات، أو ماليًا كشراء الأوراق المالية المختلفة، وعادة يكون الهدف من استثمار الأفراد هو تنمية ثروتهم لمقابلة احتياجاتهم الاستهلاكية المستقبلية، وغالبًا ما تكون استثمارات الأفراد ذات حجم صغير مقارنة باستثمارات المؤسسات.

٢/١ - مؤسسات مستثمرة:

يمكن أن تقوم المؤسسات بأشكالها المختلفة باستثمار ثرواتها، وهذه الاستثمارات تتَّصف عادة بكبر الحجم، وقد تكون تلك الاستثمارات مادية أو مالية، كما تتميَّز هذه الاستثمارات عادة بتنوُّعها من ناحية الآجال والمناطق الجغرافية، وهناك ثلاثة أنواع من المؤسسات الاستثمارية(1):

---

(1) Robert C. Radcliffe, Op, Cit, p5.





١/٢/١ - **المؤسسات التي تدير استثمارات المعاشات التقاعدية**، والتي هي عبارة عن ادخار تلك المعاشات، ومن ثَمَّ تقوم باستثمار الادخارات نيابة عن الموظفين؛ مثل المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية بدولة الكويت، التي تقوم بإدارة معاشات الموظفين واستثمارها.

٢/٢/١ - **المؤسسات التي أُنشئت من أجل أهداف إنسانية محددة**، ويمكن أن تكون تلك المؤسسات أنشئت لدعم التعليم في جامعة أو كلية معينة، أو دعم أبحاث طبية محددة، أو أنشئت لدعم مشاريع خيرية.. وغيرها من الأهداف والمشاريع الإنسانية.

٣/٢/١ - **المؤسسات الاستثمارية المتخصِّصة**؛ حيث تقوم تلك المؤسسات بالأنشطة الاستثمارية المتنوعة، بما في ذلك إدارة المحافظ والصناديق الاستثمارية، كما يمكن أن تقوم تلك المؤسسات بإدارة صناديق استثمارات المعاشات التقاعدية، أو تدير محافظ للمؤسسات الخيرية، أو تقوم باستثمار أموال الأفراد، وتتسم المؤسسات الاستثمارية المتخصِّصة بالخبرة والاحتراف في إدارة الاستثمارات المختلفة.

٢. طبيعة الاستثمار:

يمكن تقسيم الاستثمار إلى نوعين أساسين؛ هما: الاستثمار المادي، والاستثمار المالي[1]، حيث إن الاستثمار المادي يشمل الأصول المادية الملموسة؛ مثل الآلات والعقارات والبضاعة وغيرها، بينما الاستثمار المالي هو عبارة عن عقود مكتوبة بأوراق؛ مثل الأسهم العادية والسندات.

٣. تعدُّد الاستثمارات:

الاستثمار قد يكون استثمارًا فرديًا مثل شراء آلة أو شراء سهم أو أكثر للشركة نفسها، أما الاستثمار المتعدِّد (محفظة الاستثمار) فهو الذي يشمل أصولاً مختلفة الأنواع؛ سواء كانت تلك الأصول مادية أم مالية، وتعدُّ مجموعة من الاستثمارات الفردية (استثمارين فأكثر) محفظة استثمارات.

---

(1) William F.Sharpe, gordon J. Alexander ,and Jeffery V.Bailey: Investment Fifth Edition, U.S.A: Prentice Hall, Inc. P1 .



وبالنسبة لاستثمار أموال الأوقاف بدولة الكويت؛ فإنه يأتي من ضمن المؤسسات التي تستثمر أموالها من أجل أهداف إنسانية ومشاريع خيرية.

وتشتمل استثمارات الأوقاف على أصول مادية؛ متمثلة في العقارات، والتي تشكِّل ما نسبته ٥٠٪ من إجمالي استثمارات الأوقاف، وكذلك تشتمل على أصول مالية، تتمثل في ودائع وأسهم شركات ومرابحات ومحافظ وصناديق استثمارية، ويتم استثمار أموال الأوقاف مباشرةً أو عن طريق الاستعانة بشركات استثمارية متخصِّصة.

ثالثًا: الأدوات المتداولة في الأسواق المالية:

١ - الأدوات المتداولة في السوق النقدية (Money Market Instruments):

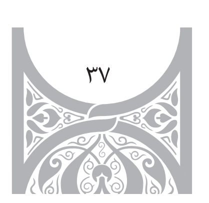
تعدُّ أدوات السوق النقدية صورًا من الائتمان قصير الأجل، والتي تتميز عن أشكال الائتمان طويل الأجل بأن المخاطرة فيها منخفضة جدًا، وبسهولة تحويلها إلى نقد بسرعة، وبأن عائدها يميل إلى الانخفاض[١]، وأجل هذه الأدوات عادةً أقل من سنة، ويتم إصدار أدوات السوق النقدية بواسطة القطاع العام والخاص[٢]، وسوف نذكر فيما يلي أهم الأدوات المستخدمة في سوق النقد:

١/١ - أذون الخزانة (Treasury Bills):

تُصدَر أذون الخزانة بواسطة وزارة الخزانة لمدة تتراوح بين ثلاثة شهور وسنة؛ بقصد الحصول على قروض قصيرة الأجل نظير عائد منخفض، ولا يحصل مشترو هذه الأذون على فائدة محدَّدة أو دورية، بل إنهم يشترون هذه الأذون بأقل من قيمتها الاسمية؛ وهو ما يُسمَّى بسعر خصم، ويمثِّل الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية العائد الذي يحصل عليه حاملو أذون الخزانة، وتتمتَّع أذون الخزانة بدرجة عالية من السيولة وعائد منخفض؛ نظرًا لانخفاض المخاطرة وقصر الأجل.

(1) سيد الهواري: الاستثمار والتمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية، القاهرة، مكتبة عين شمس، ١٩٩٦، ص١٧٠.

(2) Langbraaten and Others: The Norwegian Money Market, Norges Bank Economic Bulletin, Vol.69, Iss.3, Sep.1998, PP254-264.





٢/١ - شهادات الإيداع القابلة للتداول (Anegotiable CD):

هذه الشهادة تقوم بإصدارها البنوك الكبيرة وبعض المؤسسات شبه المصرفية، وهي عقد اتفاق بين البنك والعميل المُودع لمبلغ معين، بسعر فائدة محدَّد، وتُستحَق بعد فترة محدَّدة، ولا يحق لحامل هذه الشهادة طلب استرداد قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق، وهذه الشهادات قد تكون شهادات إيداع محلية أو شهادات إيداع دولية، ومعظم شهادات الإيداع تُصدِر فائدة ثابتة، وهناك عدد محدود من هذه الشهادات تُصدَر بسعر فائدة متغيِّر، ويزيد معدل الفائدة في هذه الشهادات عن المعدَّل المرتبط بأذون الخزانة؛ نظرًا لاختلاف حجم المخاطرة فيما بينهما.

٣/١ - الأوراق التجارية (Commercial Paper):

الأوراق التجارية تصدرها الشركات الكبرى والمؤسسات المالية المضمونة، وتكون في شكل الكمبيالة والسند الأذني القابل للتداول، والأوراق التجارية كأدوات السوق النقدية الأخرى تتميز بالأجل القصير والمخاطرة القليلة، وعند تاريخ الاستحقاق يتجه حامل هذه الورقة إلى البنك الذي حدَّدته الشركة المصدرة لتحصيل قيمتها الاسمية، حيث يكون العائد الذي يحصل عليه حامل هذه الورقة هو الفرق بين القيمة الاسمية لهذه الورقة والمبلغ الذي تمَّ دفعه عند شراء الورقة؛ أي أن هذه الورقة تصدر على أساس سعر الخصم وليس فائدة محددة كما في السندات(١)، وعادة تحمل الأوراق التجارية عائدًا أعلى نوعًا ما من عائد أذون الخزانة، إلا أنها ذات مخاطر أعلى بعض الشيء وسيولة أقل من أذون الخزانة.

٤/١ – القبولات المصرفية (Banker Acceptance):

وهي سند مسحوب على البنك من قِبل أحد العملاء، الذي يُلزَم بدفع قيمة هذا الأمر في تاريخ الاستحقاق، والقبولات المصرفية هي نتيجة لعمليات التجارة الخارجية، ويكون البنك بمثابة الضامن من مخاطر عدم السداد.

---

(١) نبيل شاكر: الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات، ط٢، القاهرة، مكتبة عين شمس، ١٩٩٦م ص٣٣٤.





ويمكن إعادة بيع هذه القبولات عدة مرَّات في أي وقت، وعند تاريخ الاستحقاق يستطيع حامل هذا السند تحصيل المبلغ من البنك المسحوب عليه.

وصحيح أن القبولات المصرفية تتشابه والأوراق التجارية من حيث قصر الأجل، ولكنها تعطي عائدًا أقلَّ نوعًا ما من الأوراق التجارية، وعائدًا أكبر من عائد أذون الخزانة.

٥/١ – شهادات الإيداع بالدولار في أوروبا (Eurodollar CDs):

بالإضافة إلى شهادات الإيداع المحلية؛ هناك شهادات الإيداع بالدولار، وهذه الشهادات تودع خارج الولايات المتحدة؛ إما في بنوك أجنبية أو في مكاتب للبنوك الأمريكية تقع في دول أجنبية(١)، وتتراوح عادة مدة هذا النوع من الودائع من يوم إلى سنتين، وتحمل شهادات الإيداع الدولارية عائدًا أعلى نوعًا ما من شهادات الإيداع المحلية القابلة للتداول.

٦/١ – اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements):

يُطلّق عليها بعض الأحيان اسم «ريبو» (Repo)، وهي عبارة عن اتفاقية بين المشتري والبائع للأوراق المالية، عندما يوافق البائع على إعادة شراء الأوراق المالية بالسعر المتفق عليه، وذلك بوقت محدَّد في المستقبل، وعادة يتم اللجوء إلى هذا النوع من الأوراق المالية عند حاجة الطرف الذي يبيع الأوراق المالية ثم يعيد شراءها إلى أموال، بينما يحصل الطرف الثاني على أرباح نتيجة لشراء الأوراق المالية ثم بيعها للطرف الأول، ويمكن فتح «الريبو» في أي وقت بواسطة الدائنين أو مقرضي الأموال، وعلى الرغم من أن اتفاقيات إعادة الشراء تعدُّ من الأدوات الجيدة، إلا أن المستثمرين لا يُقبلون عليها بكثرة مقارنة بالأدوات الأخرى التقليدية؛ بسبب عدم الفهم الواسع لنوعية هذه الصورة من الأدوات ومخاطرها(٢).

(1) David S. Kidwell & Richard L. Peterson: Financial Institutions Markets, and money, Second Edition, U.S.A, The Dryden Press, 1989, P41.

(2) Anonymous:US Repo Market, Euromoney Journal ,Mar 1997, PP14-16.





٢- الأدوات المالية في سوق رأس المال (Capital Market Instruments):

وهي عبارة عن الأوراق المالية ذات الآجال الطويلة؛ مثل الأسهم بنوعيها العادية والممتازة، والسندات بأنواعها المختلفة، وتتميَّز هذه الأوراق بارتفاع عائدها مقارنة بالأوراق المالية ذات الآجال القصيرة، إلا أن مخاطرها أعلى.

١/٢ الأسهم (Stocks):

تعدُّ الأسهم أحد مصادر التمويل طويل الأجل، ويعدُّ السهم سند ملكية؛ حيث يُمنح المشارك في رأس مال الشركة شهادة توضح عدد الأسهم التي يملكها، ويُقبل المستثمرون على المساهمة في الشركات رغبة منهم في الحصول على عوائد، وهذه العوائد ليست ثابتة كما في السندات، وتحقِّق الأسهم مكاسب لمالكيها؛ فقد تكون هذه المكاسب في شكل توزيعات أرباح، أو في شكل أرباح رأسمالية نتيجة لارتفاع قيمة السهم السوقية، وهناك نوعان من الأسهم؛ هما: الأسهم العادية، والأسهم الممتازة:

١/٢/٢ – الأسهم العادية (Common Stocks):

تعدُّ الأسهم العادية أحد مصادر التمويل طويل الأجل التي تلجأ إليه الشركات وبخاصَّة في بداية التكوين، وتمثل الأسهم العادية ملكية لحائزها في رأس مال الشركة، وتعطي هذه الملكية امتيازات وحقوقًا لحَمَلة الأسهم العادية، تتمثَّل في حق التصويت، وحق الترشيح لعضوية مجلس الإدارة، وحق الاشتراك في الأرباح عند الموافقة على توزيعها، بالإضافة إلى حق شراء الأسهم الجديدة. والقيمة التي يحملها السهم عند إصداره تسمَّى القيمة الاسمية، وهناك القيمة الدفترية للسهم، والتي تأخذ في حسابها تأثيرات الأرباح المحتجزة أو الخسائر، وهي عبارة عن قسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم، وهناك أيضًا القيمة السوقية للسهم، والتي يحدِّدها السوق نتيجة لتفاعلات العرض والطلب على السهم.

وهناك بعض الشركات التي تصدر أكثر من نوع من الأسهم العادية، فقد تصدر الشركات أسهم النوع «أ»؛ وهي خاصة بالمستثمرين الخارجيين، وأسهم النوع «ب»



للمستثمرين المؤسسين، وقد يحصل حاملي الأسهم «أ» على توزيعات أرباح لعدة سنوات محدَّدة، بينما يحصل حملة الأسهم «ب» على توزيعات أرباح وجميع الامتيازات الأخرى طوال عمر الشركة(١).

٢/١/٢ – الأسهم الممتازة (Preferred stocks):

يُطلَق عليها بعض الأحيان «الأوراق المالية المهجنة» (Hybrid Security)؛ لأنها تشبه السندات في بعض الخصائص وتشبه الأسهم العادية بخصائص أخرى، فالأسهم الممتازة تشبه السندات من حيث إنَّ توزيعات الأرباح التي يحصل عليها حملة الأسهم الممتازة عادة ثابتة ولا تتغير مع مرور الزمن، أما بالنسبة لتشابه الأسهم العادية بالأسهم الممتازة فإنَّ حَمَلة كلٍّ منهما يشتركون في توزيعات الأرباح في حالة قدرة الشركة على دفع هذه التوزيعات، غير أن حَمَلة الأسهم الممتازة يحصلون على أرباح عند التوزيع قبل حَمَلة الأسهم العادية، كما أن الأسهم الممتازة تشبه الأسهم العادية من حيث إنهما ليس لهما تاريخ استحقاق معين، فإن الأسهم دائمة بدوام الشركة(٢).

وتمثِّل الأسهم الممتازة حقًّا لحاملها في ملكية الشركة بقدر حصته، ويحصل حَمَلة الأسهم الممتازة على حق امتياز يتمثَّل في نسبة معينة من الأرباح، في حالة تحقيق الشركة لربح يسمح بتوزيع عائد ثابت على حملة الأسهم الممتازة، ويحصلون على هذه التوزيعات مثل حَمَلة الأسهم العادية، وكذلك الأمر عند التصفية، كما أنَّ حَمَلة الأسهم الممتازة لا يتمتعون بحق التصويت ولا حق الترشيح.

وفي السنوات الأخيرة ظهر تصميم جديد للأسهم الممتازة، لكي تكون أكثر جاذبية، تمثَّل ذلك في إصدار الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، حيث يعطي هذا النوع من الأسهم الحق لحاملها في تحويلها إلى أوراق مالية أخرى؛ كتحويلها إلى أسهم عادية مثلاً.

---

(1) William F.Sharpe: Investments Third, Edition, U.S.A: Prentice - Hall Int; 1985, P360.
(2) R. Stephen Sears, and Gary L. Trennepohl, Op, Cit. P61.





وهناك عدة أنواع للأسهم الممتازة تنقسم إلى الآتي[1]:

١- أسهم ممتازة مشتركة في الأرباح، فهي تشترك مع الأسهم العادية في أرباح الشركة بعد استيفاء نسبتها المحددة، وأسهم ممتازة غير مشتركة في الأرباح.

٢- أسهم ممتازة مجمِّعة للأرباح، حيث يحق لها الحصول على كامل أرباحها في السنين التالية إذا لم تكف الأرباح في سنة من السنين لدفع النسبة المحددة لها.

٣ - أسهم ممتازة قابلة للتحوُّل إلى أوراق مالية أخرى؛ مثل الأسهم العادية.

وهناك الأسهم العالمية (International Stocks)؛ وهي عبارة عن أسهم شركة تباع في بورصات البلدان الأخرى، والتطوُّر الذي حدث لهذه الأسهم يماثل التطوُّر الذي حصل في الأسواق المالية للسندات العالمية، وقد نشط سوق الأسهم العالمية بخاصَّة بعد انتهاء الحرب الباردة، وعند بدء عملية البناء لدول أوروبا الشرقية والاتحاد السوفيتي السابق، بالإضافة إلى التطوُّر الذي حصل في الأسواق العالمية.

وكما في السندات العالمية؛ فإن المستثمرين في الأسهم العالمية يجب أن يكونوا حذرين تجاه المخاطر السياسية، ومخاطر تغيُّر سعر صرف العملات، ومعظم المستثمرين يتعاملون بالأسهم العالمية من خلال صناديق الاستثمار المشتركة.

٢/٢ – السندات (Bonds):

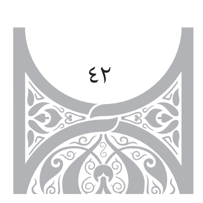
السندات عبارة عن تمويل طويل الأجل، عادة تلجأ إليه الشركات التي تحتاج إلى اقتراض طويل الأجل، وتتعهد الشركة المصدرة للسند بدفع فائدة دورية وإعادة قيمة السند عند فترة الاستحقاق.

يتم إصدار السندات عن طريق طرحها للاكتتاب العامِّ أو الخاصِّ بفئات محددة، وتصدر السندات بشكل عام لآجال طويلة، بالإضافة إلى صدورها بأنواع مختلفة؛ حتى تحقق رغبات المستثمرين واتجاهاتهم.

---

(١) نادية أبو فخرة: اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، ط١، القاهرة، مكتبة النهضة العربية، ١٩٩٠م، ص٧١.





وتختلف السندات عن الأوراق المالية في السوق النقدية في حالتين؛ أولًا: أن السندات تصدر وهي محمَّلة بسعر فائدة، بينما الأخرى تصدر على أساس الاستفادة من سعر الخصم، ثانيًا: أن السندات تصدر لآجال طويلة تتراوح بين سنة و ٤٠ سنة في بعض الأحيان، بينما أدوات السوق النقدية عادة يكون أجلها أقلَّ من سنة.

وهناك بعض الخصائص للسندات تميِّزها عن الأسهم؛ وهي تتلخَّص فيما يلي:

١- يعدُّ حَمَلة السندات من دائني الشركة، بينما يعدُّ حَمَلة الأسهم من مُلَّاك الشركة.

٢- يحصل حَمَلة السندات على فائدة محددة، بينما يحصل حاملو الأسهم على أرباح بناء على توصية الجمعية العمومية، وبالتالي فإن عوائد الأسهم غير ثابتة.

٣- تكون السندات لأجل معيَّن ومحدَّد مسبقًا، ويتعيَّن على الشركة سداد قيمة السندات في نهاية هذه المدة، بينما الأسهم غير محددة بأجل معين.

٤- تعدُّ حقوق حملة السندات مع حقوق غيرهم من الدائنين من الحقوق الأولى الممتازة، التي يتعيَّن على الشركة سدادها قبل توزيع أرباح على حملة الأسهم، وقد تُقدِّم الشركة بعض أصولها كضمان لحقوق بعض الأنواع من السندات.

٥- حملة السندات لا يحق لهم التصويت ولا الترشيح في مجلس إدارة الشركة، بينما يحق ذلك لأصحاب الأسهم.

أنواع السندات:

هناك أنواع مختلفة من السندات نذكر منها الأكثر شيوعًا:

١/٢/٢ – إصدارات الخزانة (Treasury Issues):

وتتقسم إصدارات الخزانة إلى نوعين؛ هما:

١/١/٢/٢ – كمبيالة على الخزينة (Treasury Note):

وهي كمبيالة مسحوبة على خزينة الدولة، تقترض بموجبها مالاً من الأفراد أو المؤسسات الخاصَّة، وتدفع الحكومة فوائد عن هذا السند بالإضافة إلى قيمته،





وذلك وقت الاستحقاق، ويصدر هذا النوع من السندات لآجال طويلة تتراوح بين سنة وعشر سنوات.

٢/١/٢/٢ – سندات الخزانة (Treasury Bonds):

سندات تصدرها الحكومة لأجل الحصول على أموال، وتدفع على هذه السندات فوائد، يعدُّ هذا النوع من السندات الأطول من ناحية الأجل في السندات الحكومية؛ حيث يتراوح أجلها بين ١٠ سنوات و٣٠ سنة.

٢/٢/٢ – سندات الوكالة الفدرالية (Federal Agency Bonds):

بالإضافة إلى السندات الحكومية، هناك عديدٌ من سندات الوكالة الفدرالية، وتصدر هذه السندات من أجل الحصول على تمويل لدعم مشاريع إسكانية أو زراعية أو تعليمية، وهناك وكالات محدَّدة يحق لها إصدار هذا النوع من السندات، وسندات الوكالات تكون في أشكال وآجال متنوعة، وعائد هذه السندات أعلى من عائد سندات الخزانة، إلا أن مخاطرها أعلى.

٣/٢/٢ – سندات البلدية المحلية (Municipal Bonds):

لهذه السندات آجال سندات الخزانة وسندات الوكالات نفسها، ويتم إصدارها بواسطة الحكومة المحلية أو الولاية عندما تحتاج للاقتراض لتمويل مشروعات داخل المناطق التابعة لها؛ كتمويل الطرق والجسور والمدارس وغيرها من المشروعات، ويباع هذا النوع من السندات بواسطة الحكومة المحلية والبنوك العامة التي تصدر مثل هذه السندات، ومن ثَمَّ يتمُّ تداولها بين المستثمرين بالبيع والشراء كالسندات الحكومية الأخرى.

٤/٢/٢ – سندات الشركات (Corporate Bonds):

يتم إصدارها عن طريق الشركات الكبيرة التي تحتاج إلى اقتراض طويل الأجل، حيث يصبح حاملو هذا النوع من السندات دائنين للشركة المصدرة للسند، وتتعهد الشركة بدفع فائدة دورية بسعر محدَّد بالإضافة إلى قيمة السند في تاريخ الاستحقاق، وسندات الشركات أعلى عائدًا من سندات الوكالات وسندات الخزانة.



وهناك عدة أنواع لسندات الشركات نذكر منها :

١- السندات المضمونة، وذلك بِرَهنٍ بعض أصول الشركة عند فشلها وعجزها عن الوفاء بالتزاماتها في دفع الفائدة الدورية أو سداد قيمة السندات عن الاستحقاق، فيمكن لحَمَلة هذا النوع من السندات الاستيلاء على أصول الشركة (الضامنة)، وبيعها بالمزاد، وتقسيم ما يحصلون عليه فيما بينهم.

٢- السندات غير المضمونة بأي رهونات، وتسمَّى هذه سندات عادية، وتصدِر هذه السندات الشركات ذات المركز المالي القوي، والمركز المالي للشركات يجعل المستثمرين يثقون بها ولا يطلبون ضماناً.

٣- السندات القابلة للتحولُّ إلى أوراق مالية أخرى، فنجد أن هذا النوع من السندات قابل للتحويل إلى أسهم عادية، وذلك في حال رغبة أصحابها، وهناك سندات أخرى غير قابلة للتحويل.

٤- السندات المضمونة من جهات خارجية، وهذا النوع من السندات هو مضمون من الحكومة، وقد يكون الضمان من حيث سداد قيمة السندات أو سداد فائدة السندات.

٥- السندات التي يكون من حق الشركة المصدرة سداد قيمتها قبل ميعاد الاستحقاق، حيث يمكن أن تقوم الشركات بسداد كلِّ سنداتها المصدرة أو جزء منها قبل ميعاد الاستحقاق المحدَّد، وذلك إذا ما سمحت أحوالها المالية.

٥/٢/٢ – السندات الدولية (International Bonds):

زاد هذا النوع من السندات في السنوات الأخيرة، وتصدر هذه السندات في دول مختلفة، وبعملات متنوعة، ويتم تداولها في بورصات عالمية، وتحتفظ «الولايات المتحدة» بحصَّة كبيرة بسوق السندات الدولية، تليها «اليابان»، ويميز السندات الدولية أنها ذات عائد أعلى من السندات الأخرى، ويتعرَّض هذا النوع من السندات إلى مخاطر العملات والمخاطر السياسية.





٣/٢ الأوراق المالية القابلة للتحويل (Convertible Securities):

وهي عبارة عن الأسهم الممتازة والسندات التي تتمتع بميزة تعطي صاحبها الحق في تحويلها إلى أسهم عادية مستقبلًا، وذلك حسب الأسعار الجارية وقت تحويل هذه الأوراق القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، وحق التحويل هذا يشجِّع المستثمرين على شراء تلك الأوراق.

٣ - الأوراق المالية المشتقَّة (Derivative Securities):

في السنوات الأخيرة تمَّ إصدار عديد من الأوراق المالية الجديدة في الأسواق المالية، وكان من أهمها الأوراق المالية المشتقَّة، وهذا النوع من الأوراق لا يشبه الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، ولا يشبه الأسهم بنوعيها الممتازة والعادية، حيث إن الأوراق المالية المشتقَّة هي عبارة عن الاستثمار الذي تتحدَّد قيمته الأولية بالاعتماد على قيمة الأوراق المالية الأخرى؛ أي إن التغيُّر في قيمة الأوراق المالية المشتقَّة يتبع التغيُّر في الأوراق المالية الأخرى، والأوراق المالية المشتقة لا تنشأ من تلقاء نفسها ولكن وجودها يعتمد على وجود أوراق مالية أخرى.

وهناك ثلاثة أنواع من الأوراق المالية المشتقَّة تُستخدم على نحو واسع؛ هي

١/٣ - الاختيارات «حق الشراء والبيع» (Option):

وهي عبارة عن الحقوق التي يصدرها المستثمرون في صورة عقود يتم إبرامها، فيما بينهم دون أية علاقة بالشركة مصدرة هذه الأسهم محل التعاقد، ويمكن أن تأخذ هذه الحقوق اتجاهين؛ هما: حق الشراء (Call option)؛ وهو عبارة عن اتفاق بين طرفين يملك أحدهما حق شراء عدد معين من الأسهم بسعر معين خلال فترة محدَّدة، ويلتزم الطرف الآخر بتلبية هذا الطلب قبل التاريخ المحدَّد، وذلك في إطار توقُّع مشتري الحق بارتفاع الأسعار، وحق البيع (put Option)؛ وصاحب هذا الحق



يتوقع انخفاض أسعار الأسهم محل التعاقد خلال فترة سريان العقد، حيث يلتزم الطرف الآخر بالشراء بالأسعار المحدَّدة وقت إبرام العقد، ويمثِّل الفرق بين سعر الشراء عند الانخفاض والسعر الذي التزم به الطرف الآخر الربح الذي سوف يحصل عليه صاحب حق البيع، وإذا لم ينخفض السعر فإن صاحب الحق سوف يتخلى عن استخدام حقه هذا(١).

٢/٣ حقوق الشراء المصدرة من الشركات «الكفالات» (Warrants):

وصورة التعامل هنا محصورة داخل نطاق حقوق الشراء فقط وليس حقوق البيع، وذلك بدخول الشركة مصدِّرة الورقة المالية كأحد طرفي التعاقد، ويمثِّل الطرف الثاني المستثمر الذي يرغب بشراء هذا الحق، والذي يتيح له الحق شراء عدد من أسهم الشركة المصدرة بسعر معين خلال فترة معينة، قد تمتد لفترات طويلة مقارنة بحقوق البيع والشراء السابق ذكرها.

وتتميَّز الكفالات بعدة سمات(٢)، نذكرها فيما يلي:

١- الكفالات محددة بمدة معينة تنتهي بانتهاء المدة، ومعظمها تصلح للاستخدام لمدة سنتين، وهناك كفالات مدتها عشر سنوات.

٢- معظم الكفالات محدَّدة بالأسهم العادية التي تصدرها الشركات.

٣- على الرغم من أن حَمَلة الأسهم العادية يحصلون على توزيعات أرباحٍ؛ فإن حَمَلة الكفالات لا يحصلون على توزيعات أرباح، وليس لهم حق التصويت في الشركة إلا عند استخدام حَمَلة الكفالات حق الممارسة، ومن ثم يصبحون مُلاكًا للأسهم.

٤- قيمة الكفالات تتبع سعر الأسهم والمتغيِّرات المتعلقة بها، فإذا ارتفع سعر السهم تزيد قيمة الكفالات، والعكس صحيح.

---

(1) Robert W.Kolb: Option, Third edition, U.K. Black well Publishers Lte, P2.

(2) R. Stepben Sears, and Gary L. Trennepohl, Op, Cit, P68.





والكفــالات تتشــابه والخيارات فــي أن كليهما يعطي لحامله حــق الاختيار في الممارسة، إلا أن الخيارات أجلها أقصر من الكفالات؛ حيث إن الخيارات عامَّة مدتها أقل من تســعة شهور، وفي الســنوات الأخيرة ظهرت خيارات ذات أجل أطول يصل إلى ســنتين، بالإضافة إلى أن الكفالات تصدرها الشركات ويتم بيعها للمستثمرين، بينما الخيارات يصدرها المســتثمرون في صــورة عقود يتم إبرامها فيما بينهم، دون أية علاقة بالشركة مصدرة هذه الأسهم محل التعاقد.

٣/٣ - العقود المستقبلية:

عبارة عن عقد ينصُّ على أن يقوم البائع بتســليم المشتري الأصل المعيَّن، بكميات معينة، في تاريخ متفق عليه في المســتقبل، وبسعر محدد، والأصل هنا لا يتم تسلُّمه إلا في تاريخ التســليم، وقد يقوم البائع والمشــتري بوضع ضمانات للالتزام بالعقد، وقد تكون هذه الضمانات في شكل ودائع، وذلك لحماية كلٍّ من طرفي العقد، وهذه العقود عادة مرتبطة بالمستقبل، كأن يتم تسليم منتجات زراعية في المستقبل، أو يتم بيع عملة أو ورقة مالية معينة ويتم التســليم في المستقبل[١]، وقد زاد المستثمرون من استخدامهم للعقود المستقبلية رغبة منهم بتحصيل العوائد الجيدة؛ نظرًا لانخفاض التكلفة في هذه العقود[٢].

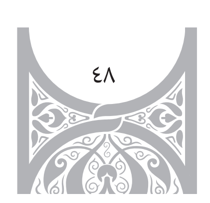
رابعًا: أدوات الاستثمار الإسلامية:

هناك بعض الأدوات الاستثمارية التي تتماشى وأحكام الشريعة الإسلامية، حيث تشتمل هذه الأدوات على أعمال الاستثمار بأنواعها المختلفة من الإجارة، والاتِّجار، والمشاركة، والاسترباح.

(1) William F. Sharpe, Gordon J.Alexander, Feffery V. Bailey, Op, Ci t, P726.

(2) Barr, Paul G.: Funds Increasing USE of Derivatives, pensions and Investment Journal, Vol. 25, Feb,1997, PP1-33 .





١- الإجارة:

تعدُّ «الإجارة» من أقدم أساليب الاستثمار، ويقصد بالإجارة: عمليات تشغيل الأموال في غير الشراء؛ أي أن محل هذه العمليات يكون بيع المنفعة، وليس العين[١].

وتُعرف «الإجارة» بأنها: عقد يفيد تمليك المنافع بعوض[٢]، وتختلف الإجارة عن الإعارة؛ حيث إن الأخيرة عبارة عن تمليك المنفعة بغير عوض.

وأركان الإجارة أربعة؛ وهي: المستأجر، والمؤجِّر، والأجرة، والمنفعة.

وتنقسم عمليات الإجارة إلى نوعين؛ هما[٣]:

١/١ الإجارة على المنافع:

وهي التي تُعقَد على الأعيان، بأن يتم دفع عين مملوكة لمن يستخدمها لقاء عوض معلوم، وتتم هذه الإجارة على نوعين من الأعيان؛ هما: الأعيان المنقولة؛ كالأواني والحلي، والأعيان الثابتة؛ كإجارة الدور والمنازل والأراضي.

٢/١ الإجارة على الأعمال:

وهي التي تعقد على أداء عمل معلوم لقاء أجر معلوم، وقد يأخذ هذا الأسلوب صورتين: إما الأجير الخاصُّ؛ وهو الذي يعمل لشخص واحد، أو الأجير المشترك؛ وهو الذي يعمل لعامَّة الناس.

وتعدُّ الإجارة أسلوبًا تمويليًا دوريًا وطويل الأجل؛ حيث إن هذا الأسلوب يحل معضلة السيولة من خلال توفيرها بصفة دورية ولآجال طويلة.

---

(١) عز الدين محمد خوجة: أدوات الاستثمار الإسلامي، ط١، جدة، مجموعة دلة البركة، فبراير ١٩٩٣م، ص٥٩.

(٢) العياشي فداد ومحمود أحمد مهدي، مرجع سابق، ص٦٤.

(٣) عز الدين محمد خوجة، مرجع سابق، ص٦٠.





وهناك عقد «الإجارتين»؛ ويعني: لجوء ناظر الوقف إلى إجارة عقار الوقف الذي خرب والذي لا يدرُّ أي عائد، إجارةً طويلة بإذن القاضي. بأجرة معجَّلة تقارب قيمة العقار يعمر بها الوقف، وأخرى تكون مؤجَّلة تدفع سنويًا على أقساط، وهذا العقد يعطي للمستأجر (دافع المال) حقَّ التصرف في العقار بعد تجديده، بل إن الحق لا ينتهي بموت صاحبه، وإنما ينتقل إلى ورثته[1].

وهناك أيضًا «الإحكار»، والذي يشبه صيغة الإجارتين، ويُقصد بالإحكار أن يسلِّم متولي أرض الوقف الخالية لشخص يسمَّى «المستحكر»: يقوم بإعمار أرض الوقف، ويتصرَّف فيها بالبناء والغرس وسائر وجوه الانتفاع، ويكون ذلك مقابل مبلغ يقارب قيمة الأرض، ويدفع أيضًا أجرة سنوية ضئيلة، وقد يُستفاد من المبلغ المتحصَّل من المستحكر في تمويل عقارات أخرى[2].

٢- المشاركة:

الشراكة والشركة هي صورة من صور «المشاركة»[3]؛ وتعني: الخلط والمزج، فهي خلط النصيبين بحيث لا يتميَّز أحدهما عن الآخر.

والمشاركة شُرعت لمصالح العباد وحاجاتهم إلى استنماء المال، والشركة طريق صالح للاستنماء، بل قد يكون متحتمًا في بعض الأحيان؛ وذلك كما في المشروعات الكبيرة التي تقصر أموال الرجل الواحد دون القيام بها، مع ما فيها من النفع العظيم والفائدة العامة، فكان القول بمشروعيتها محقِّقًا لصالح الأمة، وملتقيًا مع مقاصد الشريعة[4].

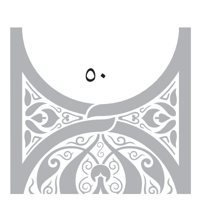
---

(١) العياشي فداد، محمود أحمد مهدي، مرجع سابق، ص٦٦.

(٢) المرجع نفسه، ص٦٧.

(٣) منير هندي: إدارة الأسواق والمنشآت المالية، الإسكندرية، منشأة المعارف، ١٩٩٧م، ص٢٨١ .

(٤) محمد صلاح محمد الصاوي: مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، ط١، جدة، دار المجتمع للنشر والتوزيع، ١٩٩٠م، ص١٣٧.



والمشاركة نظام لاستثمار الأموال في الإسلام، وهي عقد بين المتشاركين في رأس المال، وكذلك الاشتراك في العمل والإدارة والتصرُّف، بالإضافة إلى الاشتراك في نتائج العمليات؛ سواء أكانت ربحًا أم خسارة، وتستمر المشاركة عادة لآجال طويلة، ويعدُّ استثمار الأموال طبقًا لنظام المشاركة من أهم الطرق المشروعة، وذلك لملاءمتها مع طبعة المشروعات الاقتصادية المعاصرة، سواءً كانت مشروعات تجارية أم زراعية أم صناعية أم خدمية[1].

وتنقسم الشركات في الفقه الإسلامي إلى ثلاثة أنواع[2]:

١/٢: **شركة الأعمال:** وهي عقد يتفق بموجبه اثنان فأكثر على تقبُّل عمل من الأعمال كالتجارة وغيرها، والاشتراك في أداء العمل معًا، ويقسَّم ما يحصل من أرباح حسب الاتفاق.

٢/٢: **شركة الوجوه:** وهي عقد يتفق بموجبه اثنان فأكثر على أن يشتروا بوجاهتهم وسمعتهم بضائع وسلع بالأجل وبالدَّين، على أن تكون وجاهتهم هي الضمان لهذا الدين، ويتم قسمة ما يحصل من ربح بينهم.

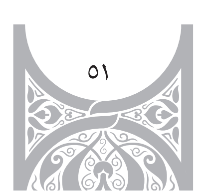
٣/٢: **شركة الأموال:** وهي عقد يتفق بموجبه اثنان فأكثر على الاشتراك في تقديم المال، وذلك للاتِّجار فيه، ويقسمَّ ما يحصل من الربح بينهم حسب نسبة يتفقان عليها، وكذلك الأمر بالنسبة للخسارة؛ حيث يتحملونها بقدر حصصهم في رأس المال.

وهناك نوعان من المشاركات التي تطبِّقها البنوك الإسلامية؛ وهما: المشاركة الدائمة، حيث يدل اسمها عليها؛ إذ تتَّسم بالاستمرارية والدوام حتى انتهاء الشركة، ويحق للشريك أن يتنازل عن حصته لشريك جديد وحسب الاتفاق، والنوع الثاني: المشاركة المتناقصة حيث يتنازل الطرف الثاني - كأن يكون بنكًا مثلًا - عن حصته تدريجيًا، وعند انتهاء مدة السداد يخرج البنك من المشروع، وبالتالي يمتلك الشريك الآخر المشروع كله.

---

(١) أحمد عفيفي: معايير استثمار الأموال في الإسلام، مجلة الاقتصاد الاسلامي، العدد ١٧٠، السنة الخامسة عشرة، يونيه ١٩٩٥م، ص٤٨.

(٢) عز الدين خوجة، مرجع سابق، ص٩٠.





وعلى الرغم من أهمية المشاركة كأداة استثمارية تساهم في تنمية الموارد المتاحة لدى الأفراد والمؤسسات، وذلك بالدخول بالشراكة في المشاريع المختلفة التي يصعب على أحد الأطراف القيام بها منفردًا؛ إلا أن الشراكة قد تواجه مصاعب تتمثَّل في سوء نية بعض الشركاء أو انسحابهم من هذه الشركة؛ مما قد يؤثِّر سلبيًا على أعمال الشركة.

٣- عقد الاستصناع:

يُعرف «الاستصناع» بأنه: عقد مع صانع على عمل شيء معيَّن بالذمة؛ أي العقد على شراء ما سيصنعه الصانع، حيث يقدِّم الصانع العين والعمل، أما إذا قدِّم المستصنع العين فإنه يصبح عقد إجارة، وليس استصناعًا[١].

وعقد الاستصناع يجمع أكثر من خاصيَّة؛ مثل خاصيَّة بيع السلم؛ من حيث جوازه على بيع شيء غير موجود وقت العقد، وخاصيَّة الإجارة؛ لأن فيه عملاً إلى جانب بيع مواد ودفع أجرة مؤجَّلة.

الخطوات العملية لبيع الاستصناع والاستصناع الموازي[٢]:

أ - عقد بيع الاستصناع:

وهو عقد بين طرفين هما المشتري والبنك حيث يعبر الطرف الأول (المشتري) عن رغبته لشراء سلعة، ويتقدَّم للبنك بطلب استصناعه بسعر معين، ويتفق على طريقة الدفع، ويلتزم الطرف الثاني بتصنيع السلعة المعينة، وتسليمها في الوقت المحدَّد والمتفق عليه.

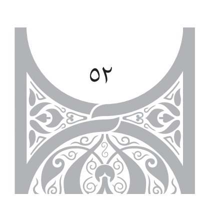
ب - عقد الاستصناع الموازي:

وهذا العقد بين طرفين؛ هما: البنك، والبائع؛ حيث يعبِّر البنك عن رغبته في استصناع الشيء الذي التزم به في عقد الاستصناع الأول، ويتفق مع البائع الصانع على ثمن تصنيع السلعة المعينة، والوقت الذي سوف تُسلَّم فيه السلعة.

(١) برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية والتجارية، شركة الاستثمار البشري، وحدة التدريب، الكويت، ص٢٩.

(٢) عز الدين خوجة، مرجع سابق، ص٥١.





ج - تسليم وتسلُّم السلعة:

وهنا يقوم البائع بتسليم الشيء المصنوع إلى البنك مباشرة، أو إلى أي جهة يحدِّدها البنك في العقد، ومن ثَمَّ يقوم البنك أو من ينوب عنه بتسليم الشيء المصنوع إلى المشتري، ويمكن أن يتمَّ تفويض البائع بتسليم المشتري السلعة مباشرة، ويقوم المشتري بالتأكُّد من مطابقة السلعة لمواصفاتها التي طلبها بعقده الأول مع البنك.

ويُستخدم عقد الاستصناع في صناعات متطوِّرة ومهمَّة جدًا في الحياة المعاصرة؛ كاستصناع الطائرات والقطارات والسفن ومختلف الآلات التي تُصنع في المصانع الكبرى أو المعامل اليدوية، وغيرها من الصناعات الثقيلة التي تحتاج إلى تمويل.

٤- المضاربة:

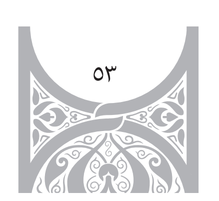
إن «المضاربة» هي أساس العمل في الغالبية العظمى من المؤسسات المالية الإسلامية في وقتنا المعاصر، وتطلق «المضاربة» على: دفع مال معين معلوم لمن يتَّجر فيه مقابل جزء مشاع معلوم له من ربح هذا المال.

وتعدُّ «المضاربة» نوعًا من استئجار إدارة ذات خبرة لإدارة مشروع معين، وتقوم المضاربة في جوهرها على تلاقي أصحاب المال وأصحاب الخبرات، بحيث يقدِّم الطرف الأول ماله، ويقدِّم الطرف الثاني خبرته؛ بهدف تحقيق الربح الحلال الذي يقوَّم بينهما حسب النسب التي تم الاتفاق عليها، وذلك كأن يقدِّم البنك رأس مال المضاربة بصفته ربَّ العمل، ويقدم الطرف الثاني المضارب جهده وخبرته لاستثمار المال، ومن ثَمَّ يتم تقسيم الربح - إذا تحقَّق - حسب الاتفاق، أما في حالة حصول خسارة فإنه يتحمَّلها ربُّ العمل (البنك)، ومن ثَمَّ فإن المضارب يخسر جهده وتعبه[١].

وتنقسم «المضاربة» إلى نوعين: إما مضاربة مطلقة؛ كأموال المودعين في بنك إسلامي، أو مضاربة مقيَّدة؛ وهي المرتبطة بمشروع معين أو مكان معين.

---

(١) عز الدين خوجة، مرجع سابق، ص١١٩.





ويُشترط أن يكون رأس مال المضاربة معلومًا؛ لأنه من الواجب الرجوع إلى صاحبه في نهاية المضاربة، وكذلك نصيب المتعاقدَيْن في الربح يجب أن يكون معلوماً، ويجوز الاتفاق على نسب بينهما، وليس بالضرورة تساوي النسبتين، ورأس المال لا يعدُّ دَيْنًا في ذمة المضارب؛ لأن الدَّين يجب إرجاعه إلى صاحبه بالكامل، بل المضارب هو عبارة عن أمين وشخص رشيد يستثمر المال، ويجوز تقييد المضارب ببعض القيود التي يرى صاحب المال أنها في المصلحة.

وتجدر الإشارة إلى أن المضاربة قد تصاحبها مخاطرة، حيث إن صاحب المال يسلم رأس المال إلى المضارب الذي يتولى العمل والإدارة، ولا يكون مسؤولًا عن الخسارة، ومن ثَمَّ ربما قد يكون هذا المضارب مجازفًا ومقامرًا وغير مبالٍ باستثمار المال، أو قد يكون على عكس ذلك لديه إفراط بالتحفُّظ، ونتيجة هاتين الحالتين آثار سلبية على مال المضاربة.

٥- السَّلَم:

يُعرف «السَّلم» بأنه: بيع موصوف في الذمَّة ببدل يُعطى عاجلاً، وهو عبارة عن معاملة مالية يتمُّ بموجبها دفع الثمن عاجلاً إلى البائع، الذي يلتزم بتسليم الشيء المتفق عليه للمشتري في الأجل المعلوم.

ويُشترط في المبيع أن يكون معلوم القَدْر، وأن يكون الشيء الذي يتمُّ وصفه وتحديده؛ حتى يتم ضبط صفاته؛ حتى لا تؤدِّي الجهالة في الشيء المبيع إلى منازعات، ويعدُّ الشيء المبيع دَيْنًا في ذمَّة البائع، حتى يتم تسليم المبيع عند حلول الأجل.

وقد يتعرَّض السَّلم لمشاكل، تتمثل في عدم التسليم في الأجل المحدَّد أو الاختلاف في المواصفات وقت التسليم.

٦- المرابحة:

بيع المرابحة هو أحد أنواع البيع، وهو عبارة عن بيع العين بالثمن؛ أي بيع السلعة بمثل الثمن الأول الذي اشتراها البائع به، مع زيادة ربح معلوم متفق عليه.




وتنقسم المرابحة إلى نوعين؛ هما: بيع المرابحة العادية؛ وهو قيام البائع بشراء سلع معينة، ومن ثَمَّ يعرضها بسعر أعلى من سعر الشراء، ليضمن هذا السعر هامش ربح معين، دون الاعتماد على وعد مسبق بشراء تلك السلع، والنوع الثاني هو بيع المرابحة المقترنة بوعد، وهنا يتم إدخال طرف ثالث؛ كالبنك مثلاً الذي يعدُّ تاجرًا وسيطًا بين البائع والمشتري، حيث إن البنك لا يشتري السلع إلا بعد تحديد المشتري لرغباته ووجود وعد مسبق بالشراء[١]، إلا أن مخاطرة هذا النوع من عقود البيع تكمن في إخلال المشتري بوعده المسبق، ومدى التزامه بهذا العقد.

خطوات إنجاز المعاملة[٢]:

١- يتقدم العميل بعرض سعر للبضاعة من المؤسسة (البائع) موجَّهًا إلى البنك.

٢- يقوم البنك بشراء البضاعة.

٣- يتم بيع البضاعة إلى العميل، ويُعطى إذن استلام؛ وذلك لكي يستلم البضاعة من البائع الأصلي (الشركة).

خامسًا: عائد الاستثمار ومخاطره:

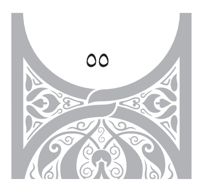
إن الهدف من الاستثمار هو تحقيق معدلات عائد مناسبة، ولكن معدَّل العائد المتوقَّع على الاستثمار المرغوب الحصول عليه يتعرَّض لمخاطر مختلفة المصادر، تجعل من الصعب تحديد هذا المعدَّل بدقة، حيث تعدُّ المخاطر من الأمور التي يجب أن تؤخذ بالاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية؛ لهذا فإنه من الضروري فهم مصادر الخطر التي تتعرض لها المنشأة وكيفية قياسها، وكذلك تأثير الخطر على معدَّل العائد الذي ترغب المنشأة في تحقيقه[٣].

---

(١) عز الدين خوجة، مرجع سابق، ص٢٧.

(٢) برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية والتجارية، مرجع سابق، ص٣٣.

(٣) شامل محمد الحموي: إدارة التمويل، القاهرة، مكتبة عين شمس، ١٩٩٦م، ص٩.





١- العائد المتوقَّع على الاستثمار:

نظرًا لأن المنشآت تعمل في ظلِّ ظروف تتسم بعدم التأكُّد من المستقبل؛ لذا أصبح من الصعب تحديد العائد المتوقع الحصول عليه في المستقبل من هذا الاستثمار، غير أن المستثمر يقوم بوضع إطار للتوزيع الاحتمالي للحصول على هذا العائد، ويُقصد بالتوزيع الاحتمالي: الاحتمالات المرتبطة بحدث معين، أو احتمال حدوث حالة معينة؛ كحدوث حالات مختلفة للظروف الاقتصادية؛ إما حالة رواج، أو حالة عادية، أو حالة كساد، بحيث يكون إجمالي هذه الاحتمالات واحدًا صحيحًا، كما يمكن تقدير العائد المتوقع الحصول عليه من خلال بيانات فترات زمنية سابقة.

أما بالنسبة للعائد المتوقع للمحفظة؛ فنظرًا لأن المحفظة تتكون من عدة استثمارات فردية؛ فإنه من الطبيعي أن يتأثَّر عائد المحفظة بعائد كل استثمار فردي على حدة، وكذلك وزن هذا الاستثمار أو نسبته داخل المحفظة.

٢- مخاطرة الاستثمار:

عندما تكون التدفُّقات النقدية أو الإيرادات غير معلوم الحصول عليها؛ فإنه يُطلق على هذه الحالة (الخطر) أو (عدم التأكُّد)، وهنا يتم استخدام تعبير «الخطر» كمرادف لعدم التأكد، وهناك اختلاف أو فرق بين الخطر وعدم التأكد[١]، والاختلاف أو الفرق بين المخاطر وعدم التأكد يكمن في الطريقة التي يتم فيها تقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية؛ حيث إنَّ المخاطر يتم فيها وضع هذه التقديرات على أساس البيانات التاريخية، أما عدم التأكد فهو وضع التقديرات على أساس الحكم الشخصي لمتخذ القرار[٢]، ويتم استخدام الانحراف المعياري كمقياس للمخاطرة.

---

(١) شامل محمد الحموي، مرجع سابق، ص٩٦.

(٢) منير هندي: الفكر الحديث في مجال الاستثمار، الإسكندرية: منشآة المعارف، ١٩٩٦م، ص٢٤١.





٣- معامل الاختلاف

يعدُّ معامل الاختلاف مقياسًا نسبيًا للمخاطرة، حيث إنه يبين لنا وحدات الخطر مقابل كل وحدة عائد، ويتم قياسه بقسمة الانحراف المعياري على العائد المتوقع، ويقيس معامل الاختلاف درجة الاختلاف في العائد والمرتبطة بدرجة المخاطرة (الانحراف المعياري).

على الرغم من أهمية قياس عائد الاستثمار ومخاطره، إلا أن المستثمرين تختلف وجهات نظرهم في اختيار البدائل الاستثمارية؛ فمنهم من يختار الاستثمار الذي تكون درجة المخاطرة فيه عالية والعائد المتوقع مرتفعًا، بينما يفضِّل البعض تجنُّب المخاطرة؛ فيقبلون عائدًا منخفضًا ومخاطرة منخفضة.

سادسًا: التنويع في الاستثمار:

التنويع هو مفتاح فعَّال لإدارة المخاطر، فمن خلال التنويع الصحيح يمكن للمخاطر أن تنخفض بدون أن يتأثَّر العائد المتوقع للمحفظة[١]، فجاءت نظرية محفظة الأوراق المالية، التي تركِّز على التنويع أو التوزيع الأمثل للموارد، حيث إن التنويع أو نشر المخاطر يخلق شعورًا جيدًا عند المستثمرين، ولكن مهما كان التنويع فإنه لا يزيل أو يبعد المخاطرة، إلا أنه يجب على المستثمرين القبول بجزء من المخاطر في سبيل توقعهم الحصول على عائد أو مكافأة[٢]، وهناك أسلوبان أساسيان للتنويع؛ هما: التنويع البسيط، وتنويع «ماركوتز»:

١- التنويع البسيط:

التنويع البسيط – أو الساذج – هو عبارة عن تنويع عشوائي، وهذا التنويع يمكن تعريفه بالمثل القائل: لا تضع كل البيض في سلة واحدة! أي نشر المخاطر، وفكرة هذا التنويع بأنه كلما كثر عدد الأوراق المالية في المحفظة كان ذلك أفضل للمحفظة

(1) Rebort C. Radciffe, op, Cit, P221.

(2) Dobbins Richard, Witt S. F and Fielding John: Portfolio Theory and Investment Management, Second Edition, Oxford, ok, Black well Publishers,1994, P12.





من ناحية تقليل المخاطر، حيث إن المحفظة التي تحتوي على عشرين ورقة مالية تصدرها مؤسسات مالية مختلفة هي أكثر تنويعًا من المحفظة التي تشمل عشر ورقات مالية.. وهكذا.

والتنويع البسيط عادة يخفض المخاطر غير المنتظمة إلى مستوى الصفر تقريبًا، عندما تشكل محفظة تشمل خمس عشرة ورقة مالية تصدرها منشآت مختلفة ومختارة عشوائيًا؛ ويرجع السبب في ذلك إلى التقلبات في عوائد الأوراق المالية للمنشآت المختارة عشوائيًا؛ حيث إنها متفرقة وليس هناك ارتباط بينها، وزيادة مكونات المحفظة بأكثر من خمس عشرة ورقة مالية لا يُتوقع منه أن يؤدي إلى تخفيض يُذكر في المخاطر غير المنتظمة(١).

٢- تنويع «ماركوتز»:

يقوم هذا التنويع على فكرة مؤدَّاها أن مخاطر المحفظة لا تتوقف على مخاطر الاستثمارات التي تتكوَّن منها فقط، بل كذلك على العلاقة التي تربط بين تلك الاستثمارات، حيث مراعاة طبيعة الارتباط بين عوائد الاستثمارات التي تشتمل عليها المحفظة(٢)، وتقلُّ مخاطر المحفظة كلما قلَّ الارتباط بين عوائد الاستثمارات التي تتكوَّن منها هذه المحفظة(٣)، فعندما تكون العلاقة طردية بين عوائد استثمارات المحفظة؛ فإن المخاطر التي تتعرض لها تلك المحفظة تكون أكبر ممَّا لو كانت تلك العوائد لا يوجد فيها ارتباط، وتكون المحفظة أفضل إذا كانت العلاقة عكسية بين عوائد الاستثمارات داخل المحفظة.

وتنويع «ماركوتز» يعدُّ أكثر تحليلاً من التنويع البسيط، حيث إنه يأخذ في الاعتبار الارتباط بين الاستثمارات التي تتكوَّن منها المحفظة(٤).

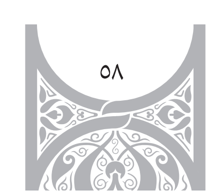
---

(1) Francis Jack Clark: Investments, Analysis and Management, Fourth Edition, NewYork, Mc Grow- Hill Book, 1986, P74.

(٢) منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مرجع سابق، ص٢٨٣

(3) Harry Markowitz: Portfolio selection, The Journal of Finance, Volume 7, 1952, P89.

(4) Francis Jack Clark, Op, Cit. P763.



هناك عديد من الدراسات حاليًا تقترح أنه لتحقيق عوائد ومخاطر مناسبة؛ يجب أن يقوم المستثمرون بتشكيل محافظ تتكون من سندات وأوراق مالية ذات سمعة جيدة، وهناك أبحاث أخرى تشجِّع على أن تتكون تلك المحافظ من قاعدة عريضة من الأصول والسلع والعقود المستقبلية، بالإضافة إلى أنه يفضَّل أن تشتمل المحفظة على أسهم وسندات محلية وعالمية وأذون خزانة؛ أي أن يكون هناك تنويع محلي ودولي داخل المحفظة؛ حتى نتمكن من الحصول على عوائد ومخاطر مناسبة[1].

والمحفظة الاستثمارية الأكثر كفاءة هي التي تحقِّق لنا أعلى عائد متوقع مقارنة باستثمارات بديلة على المستوى نفسه من المخاطر، أو تلك الاستثمارات التي تحقق لنا مخاطر أقل عندما تكون الاستثمارات البديلة على مستوى العائد المتوقع نفسه[2].

وهذا يعني أن المستثمر إذا ما تساوت أمامه البدائل الاستثمارية من حيث المخاطر؛ فإنه يختار الاستثمار الذي يحقق له أعلى عائد، أو إذا ما تساوت من حيث العائد؛ فإن المستثمر يختار أقل تلك البدائل أو الفرص الاستثمارية مخاطرة.

التوزيع الأمثل للثروة:

إن من أهم الأمور التي يهتم بها المستثمرون؛ سواء كانوا من الأفراد أم المؤسسات المختلفة، هو كيفية توزيع الموارد أو الثروات على أنواع الاستثمار المختلفة، والاختيار بين البدائل الاستثمارية المتنوعة، ومشكلة توزيع الثروة على الاستثمارات الفردية داخل المحفظة يتم حلُّها بالتزامن مع مشكلة تقليل المخاطرة إلى أدنى حدٍّ لها، ويمكن حل هذه المشكلة والتوصُّل إلى التوزيع الأمثل للثروة، والذي يحقق لنا أقل مخاطر؛ بالطرق التالية[3]:

---

(1) Smith Gary: Investments, London, Scott, F. L, Brown H. Education,P457.

(2) Francis Jack Clark, Op,Cit.P.745.

(٣)سعيد توفيق عبيد: الاستثمار في الأوراق المالية، القاهرة، مكتبة عين شمس، ١٩٩٨م، ص١٧٣.





أ- إذا كانت المحفظة مكونة من استثمارين فقط؛ فإنه يتم توزيع الثروة بين الاستثمارين بالمعادلة التالية:

$$ج1 = \frac{ت2 - غ1،2}{ت1 + ت2 - 2غ1،2}$$

$$ج2 = 1 - ج1$$

ج1، ج2 = نسبة الاستثمار (1)، نسبة الاستثمار (2)، بحيث يكون مجموعهم واحدًا صحيحًا.

ت = التباين

غ = التغاير (انحراف (1) × انحراف (2) × الارتباط بين (1) (2))

من خلال هذه المعادلة يتم إيجاد نسبة الاستثمار الأول ونسبة الاستثمار الثاني بالمحفظة المكونة من استثمارين فقط، وتكون نتيجة ذلك الحصول على أدنى مخاطر للمحفظة(1).

ب- حل المشكلة باستخدام أسلوب «لاجرانج»:

وتصاغ دالة «لاجرانج» كما يلي:

$$L = x_1^2\ \sigma_1^2 + x_2^2\ \sigma_2^2 + 2 \times 1 \times 2\ \sigma_{12} + \lambda\ (x_1 + x_2 - 1)\lambda\lambda_{\lambda\ \lambda\lambda}$$

حيث:

$x1$ = الجزء المستثمر في الاستثمار الأول.

$x2$ = الجزء المستثمر في الاستثمار الثاني.

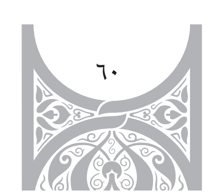
σ_1^2 = تباين الاستثمار الأول.

σ_2^2 = تباين الاستثمار الثاني.

σ_{12} = التغاير بين الاستثمارين الأول والثاني.

(1) Robert C. Radclife, Op, Cit. P223.





وهذه الدالة فيها ثلاثة مجاهيل مطلوب حلُّها:

x_1, x_2, λ

وباستخدام التفاضل تؤخذ المشتقة الجزئية الأولى بالنسبة للمجاهيل الثلاثة فيكون لدينا ثلاث معادلات كما يلي:

$$2x_1\sigma_1^2 + 2x_2\sigma_{12} + \lambda = 0$$

$$2x_1\sigma_{12} + 2x_2\sigma_2^2 + \lambda = 0$$

$$x_1 + x_2 - 1 = 0$$

وهذه المعادلة توضع في مصفوفة كما يلي:

$$\begin{vmatrix} 2\sigma_1^2 & 2\sigma_{12} & 1 & x_1 & & 0 \\ 2\sigma_{12} & 2\sigma_2^2 & 1 & x_2 & = & 0 \\ 1 & 1 & 0 & \lambda & & 1 \end{vmatrix}$$

وبحلِّ هذه المصفوفة يتم الحصول على λ . x_2. x_1 ، وبالتالي التعرُّف على نسبة كل استثمار داخل المحفظة.

ويمكن استخدام الأسلوب نفسه لحلِّ مشكلة توزيع الموارد لمحفظة مكوَّنة من عدد كبير من الاستثمارات الفردية.

فإذا كان لدينا ثلاثة أنواع من الاستثمارات فإن دالة «لاجرانج» تصاغ كما يلي:

$$L = x_1^2\sigma_1^2 + x_2^2\sigma_2^2 + x_3^2\sigma_3^2 + 2x_1x_2\sigma_{12} + 2x_1x_3\sigma_{13} + 2x_2x_3\sigma_{23}\sigma + \lambda(x_1 + x_2 + x_3 - 1)$$

حيث:

$x1$ = الجزء المستثمر في الاستثمار الأول.





x_2 = الجزء المستثمر في الاستثمار الثاني.

x_3 = الجزء المستثمر في الاستثمار الثالث.

σ_1^2 = تباين الاستثمار الأول.

σ_2^2 = تباين الاستثمار الثاني.

σ_3^2 = تباين الاستثمار الثالث.

σ_{12} = التغاير بين الاستثمارين الأول والثاني.

σ_{13} = التغاير بين الاستثمارين الأول والثالث.

σ_{23} = التغاير بين الاستثمارين الثاني والثالث.

حيث يوجد هنا أربعة مجاهيل؛ هي:

$$x_1 , x_2 , x_3 , \lambda\lambda$$

ومن ثَمَّ باستخدام التفاضل تؤخذ المشتقة الجزئية الأولى بالنسبة لهذه المجاهيل الأربعة؛ فيكون هناك أربع معادلات كما يلي:

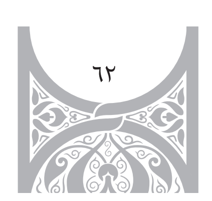
$$2x_1\sigma_1^2 + 2x_2\sigma_{12} + 2x_3\sigma_{13} + \lambda = 0$$
$$2x_1\sigma_{21} + 2x_2\sigma_2^2 + 2x_3\sigma_{23} + \lambda = 0$$
$$2x_1\sigma_{31} + 2x_2\sigma_{32} + 2x_3\sigma_3^2 + \lambda = 0$$
$$x_1 + x_2 + x_3 - 1 = 0$$

وهذه المعادلات توضع في مصفوفة كما يلي:

$$\begin{vmatrix} 2\sigma_1^2 & 2\sigma_{12} & 2\sigma_{13} & 1 & X1 & & 0 \\ 2\sigma_{12} & 2\sigma_2^2 & 2\sigma_{23} & 1 & X2 & = & 0 \\ 2\sigma_{31} & 2\sigma_{32} & 2\sigma_3^2 & 1 & X3 & & 0 \\ 1 & 1 & 1 & 0 & \lambda & & 1 \end{vmatrix}$$

وبحل هذه المصفوفة يتم الحصول على λ، x_3، x_2، x_1؛ وبالتالي التعرُّف على نسبة كل استثمار داخل المحفظة.





ويمكن اســتخدام هذا الأسلوب نفســه لإيجاد التوزيع الأفضل لمحفظة مكونة من أربعة استثمارات أو خمسة استثمارات.. وهكذا، ويمكن الاستفادة من الحاسب الآلي الذي ظهرت حاجة ماسَّة إليه لحل مشكلة توزيع المحفظة وإلى وجود برامج لحل هذه المشكلة(١).

الخلاصة:

أردنــا من هذا الفصــل التعرُّف على معنى الاســتثمار وأنواعــه، وكذلك أدوات الاســتثمار المختلفة، وإمكانية الاستفادة من تلك الأدوات في مجالات استثمار أموال الأوقاف، ومن ثَمَّ التعرف على عائد الاستثمار ومخاطره؛ وذلك لتقييم كفاءة استثمار أموال الأوقاف ومقارنتها بالمؤسسات الأخرى في السوق المحلية.

ويخلص الباحث من الفصل الثالث إلى النتائج التالية:

١. الأوقاف بدولة الكويت من ضمن المؤسسات التي تستثمر أموالها من أجل أهداف إنسانية ومشاريع خيرية، وتشتمل الأصول الوقفية بدولة الكويت على أصول مادية ومالية.

٢. هناك عديد من الأدوات الاســتثمارية التــي يمكن أن يتم توظيف أموال الأوقاف من خلالها؛ سواء كانت أدوات السوق النقدية، أم أدوات السوق الرأسمالية؛ وذلك بعد دراستهما من الناحية الشرعية، أم الأدوات الاستثمارية الإسلامية.

٣. يمكن اســتخدام متوسط العائد والمخاطر ومعامل الاختلاف لتقييم أداء استثمار أموال الأوقاف، ومن ثَمَّ مقارنتها بالمؤسسات الأخرى.

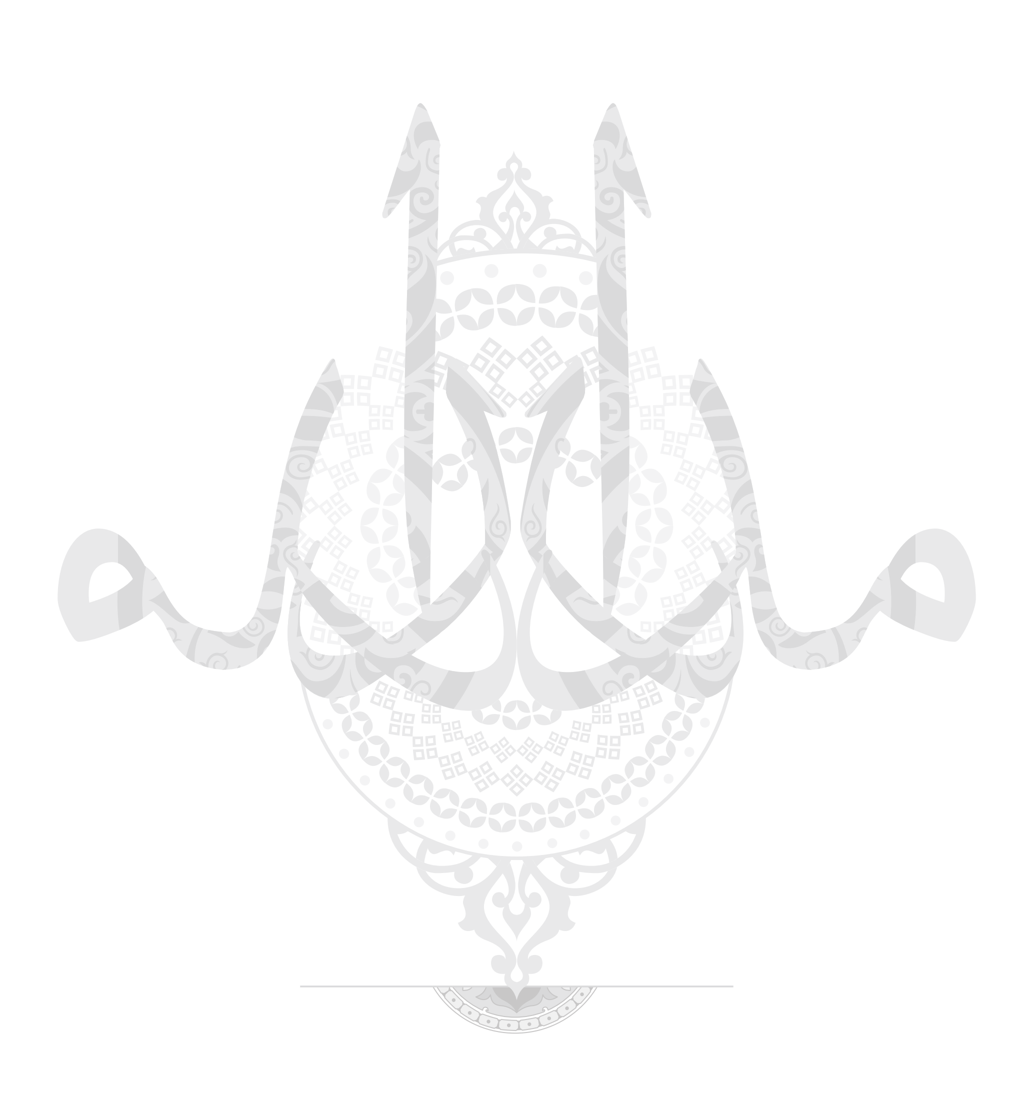
٤. تركِّز نظرية المحفظة على التنويع أو التوزيع الأمثل للموارد؛ حيث إن هناك مدخلين أساسيين للتنويع؛ هما: التنويع البسيط أو الساذج، وتنويع «ماركوتز»، ويهتم تنويع «ماركوتز» بمعامل الارتباط بين الاستثمارات داخل المحفظة الاستثمارية، ويمكن الاســتفادة من نظرية المحفظة في التعرف علــى التنويع الأمثل لأموال الأوقاف، والذي يحقق لنا أدنى حدٍّ من المخاطرة.

---

(١) الســيد إبراهيم الدســوقي: التوزيع الأمثل لمحفظة أســهم عادية في دولة نامية؛ مجلة جامعة الملك عبدالعزيز - الاقتصاد والإدارة، المجلد٣، ١٩٩٠م، ص٦٤.









الفصلُ الثالثُ

تطورُ استثمارِ الأصولِ الوقفيةِ في الكويتِ

أولًا: مفهوم الوقف وأنواعه.

ثانيًا: الأوقاف في الكويت.

ثالثًا: استراتيجية استثمار الأصول الوقفية.

رابعًا: تطور استثمارات الأوقاف في الكويت.

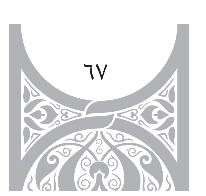


مقدمة:

الوقف منظمة لا تهدف إلى الربح، إلا أنها تهدف إلى البقاء والاستمرار والنمو؛ لذا فإن المؤسسة الوقفية تقوم باستثمار أموالها؛ بقصد تحقيق عوائد وإيرادات تساعد في تقديم خدمات ومنافع عامَّة إلى المجتمع والفئات المحتاجة.

وقد تطوَّر الوقف بدولة الكويت على مرور الزمن؛ حيث انحصرت استثمارات أموال الوقف في أول الأمر بمجالات محدَّدة وغير متنوعة، كان للجانب العقاري النصيب الأكبر فيها، بالإضافة إلى إيداع فائض الريع في صورة ودائع استثمارية أو الدخول في مساهمة بشركات، وفى عام ١٩٩٣م صدر المرسوم الأميري بشأن إنشاء «الأمانة العامة للأوقاف» لتتولى رعاية شؤون الأوقاف وإدارة أموالها واستثمارها، ومن ثم أصبح الوضع أكثر تنظيمًا بوضع استراتيجية عامة للاستثمار، والدخول في استثمارات جديدة، تمثَّلت في نشاط المرابحات والمحافظ والصناديق الاستثمارية.

ويتناول الباحث في هذا الفصل دراسة مفهوم الوقف وأنواعه، كما يتناول تاريخ الأوقاف في «الكويت»، وصولاً إلى «الأمانة العامة للأوقاف» كهيئة مستقلة تقوم بالإدارة والإشراف على الأوقاف في «الكويت»، بالإضافة إلى أننا سوف نتطرق بشيء من التفصيل إلى التطورات والمستجدات التي حدثت في استثمار أموال الأوقاف خلال السنوات العشر الماضية.





أولاً: مفهوم الوقف وأنواعه:

١- معنى الوقف:

يُعرف الوقف بأنه: «حبسُ مال يمكن الانتفاعُ به، مع بقاء عَيْنه، بقطع التصرُّف في رقبته على مصرف مباح موجود»[١]؛ ويُقصد هنا أنه لا يجوز للواقف أو الناظر التصرف في بيع أصل الوقف أو هبته والاستفادة من ريع أصل الوقف في أوجه الخير.

أمَّا «ابن قدامة» ومن وافقه فقد عرَّفوا الوقف بأنه: «تحبيسُ الأصل، وتسبيل الثمرة»، ويعدُّ هذا التعريف اقتباسًا من قول النبي ﷺ لعمر بن الخطاب رضي الله عنه: «حبِّس الأصل، وسبِّل الثمرة»[٢].

وهناك من يرى لزوم الوقف، وهو المعتمد؛ فيعرِّفه بأنه: «حبس العين عن تمليكها لأحد من العباد، والتصدُّق بالمنفعة»، وأما من لا يرى لزومه فيعرِّفه بأنه: «حبس العين على ملك صاحبها، والتصدُّق بالمنفعة»[٣].

٢- أنواع الوقف:

ينقسم الوقف إلى نوعين؛ هما: الوقف الخيري، والوقف الأهلي (الذُّري)، وهناك من يضيف نوعًا ثالثًا؛ هو الوقف المشترك.

١/٢ - الوقف الخيري:

الوقف الخيري هو الذي تُوقَف منفعته في ابتداء الأمر على جهة خيرية أو أكثر من جهة[٤]، وكذلك فإن الوقف الخيري هو ما كان أول أمره موقوفًا على جهة خيرية؛

---

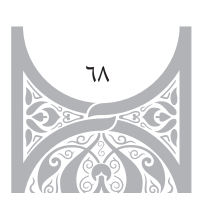
(١) نهاية المحتاج، ٥/ ٣٥٨.

(٢) محمد عبيد الكبيسي: أحكام الوقف في الشريعة الإسلامية، بغداد، مطبعة الإرشاد، ١٩٧٧م، ١/٨٨.

(٣) أحمد أبو الفتح بك: محاضرات الوقف، مطبعة الاعتماد، ١٩٢٨- ١٩٢٩م، ص٣.

(٤) الشيخ عبد الرحمن عبد الخالق وعبد الرزاق الشايجي: الوقف وأحكامه في الإسلام، الكويت، دار التجديد للنشر والتوزيع، ط١، ١٩٩٣م، ص٣٨.





كالفقراء والمساكين والمساجد والمدارس والمستشفيات.. وما ماثل ذلك من كلِّ أوجه الإنفاق المراد بها القُربة إلى الله تعالى[1].

٢/٢- الوقف الأهلي (الذُّري):

هو الذي يوقفه الإنسان في ابتداء الأمر على نفسه أو على ذريته أو أقاربه أو أشخاص معيَّنين، ثمَّ إلى جهة برٍّ لا تنقطع.

وقد تعرَّض الوقف الأهلي في العقود الأخيرة إلى حملة واسعة، انتهت بإلغائه في عديد من التشريعات؛ منها: القانون اللبناني الصادر عام ١٩٤٧م، والقانون السوري الصادر عام ١٩٤٩م، والقانون المصري الذي صدر عام ١٩٥٢م[2]، وسبب هذه الحملة هي الدخول في مشاكل الأفراد؛ كحرمان بعض الورثة، أو تطفيف نصيبهم.. وغير ذلك.

وقد علَّق الإمام «محمد أبو زهرة» على إلغاء الوقف الأهلي حيث قال هذا الرأي الفقهي: «ولكن بعد إلغاء الوقف الأهلي أحجم الناس عن الوقف، وصار من المصلحة الترغيب، ونرى أن الترغيب في الوقف الخيري يكون بإباحة الوقف على النفس، وفي وزارة الأوقاف مشروع بإجازة الوقف على النفس؛ لفتح باب الوقف الخيري، وهكذا صار ما كان شرًّا بعد تحوُّل الحال خيرًا»[3]!

٣/٢ - الوقف المشترك:

هو الوقف الذي تخصَّص منافعه إلى الذرية وجهة البرِّ معًا؛ أي الذي يجمع ما بين الوقف الخيري والأهلي؛ كأن يقف الواقف داره على جهتين مختلفتين؛ مثلًا على أولاده وعلى مستشفى، إمَّا بالنصف أو بالثلث أو كيف يشاء.

---

(١) أحمد أبو الفتح بك، مرجع سابق، ص١٠.

(٢) محمد كمال الدين إمام: الوصايا والأوقاف في الإسلام، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط١، ١٩٩٦م، ص١٨٧.

(٣) الإمام محمد أبو زهرة: محاضرات في الوقف، القاهرة، دار الفكر العربي، ط٢، د. ت، ص٢٠٨.





ثانيًا: الأوقاف في الكويت:

وبالنسبة لأموال الأوقاف الحالية بدولة الكويت، والتي تقوم «الأمانة العامة للأوقاف» باستثمارها؛ فهي عبارة عن فائض الأوقاف الخيرية والأوقاف الأهلية وأوقاف المساجد والأوقاف المشتركة، وكان لكلٍّ نوع من هذه الأوقاف ميزانية خاصة بها حتى عام ١٩٩١م، عندما ظهرت ميزانية مجمَّعة لكل الأوقاف بدولة الكويت.

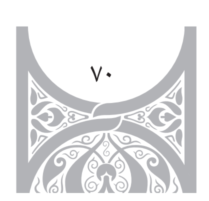
ويعدُّ الوقف من المنظمات أو المؤسسات غير الهادفة للربح، بينما قد يقوم ببعض العمليات الاستثمارية أو نحوها؛ بهدف تحقيق إيرادات تساعد في تقديم خدمات عامَّة أو منافع إلى المجتمع والفئات المحتاجة، من قبيل التعاون على البرِّ والمسؤولية الاجتماعية(١).

ولقد زاد الاهتمام بهذا النوع من المؤسسات على المستوى العالمي، لما لهذه المؤسسات من دور فعال في تنمية المجتمعات، من خلال مساهمتها في جميع نواحي الحياة المختلفة؛ سواء في مجال التعليم أم الرعاية الاجتماعية أم المجالات الاقتصادية، كما أن المؤسسات الوقفية تمتلك قاعدة عريضة من الأصول المختلفة، وتمثِّل الصناديق الوقفية ما نسبته ٦٪ من رأس مال السوق الأمريكية! حيث تمتلك أصولاً بلغت ٣٢٥ بليون دولار أمريكي، وتقوم بدعم الأنشطة الاجتماعية والتعليمية والثقافية.. وغيرها من الأنشطة داخل المجتمع(٢).

ورغم صعوبة الحياة والظروف الاقتصادية التي عايشها المجتمع الكويتي قديمًا، ورغم قلة مصادر الدخل وشظف العيش، إلا أن أهل الكويت عُرفوا بحب الخيرات وسعوا إلى الأعمال الطيبة، فأخذوا يسارعون إلى وقف الدكاكين والبيوت والأراضي والعقارات، وذلك للإنفاق من ريعها على الفقراء والمستحقين وجهات البرِّ الأخرى.

(١) عبدالستار أبو غدة وحسين شحاتة: الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية للوقف، الكويت، الأمانة العامة للأوقاف، ط١، ١٩٩٨م، ص١٤٨.

(2) Sanjiv Bhatia and Other: Managing Endowment and Foundation Funds, U.S.A: A.I.M.R,1996, P1.



١- تطور الإدارة الوقفية في الكويت:

مرَّت مسيرة الإدارة الوقفية بالكويت بعدة مراحل على مرور الزمن، ويمكن تناولها فيما يلي[(١)]:

المرحلة الأولى: مرحلة الإدارة الأهلية:

كانت الأوقاف في هذه المرحلة تتمُّ بمبادرة شخصية، يلتمس فيها أصحاب الخير حاجة المجتمع، ويقومون بسدِّ هذه الحاجة عن طريق عملية الإيقاف؛ من باب الحرص على التكافل الاجتماعي والحرص على الصدقة الجارية والفوز بمرضاة الله سبحانه وتعالى.

وكانت أغراض الوقف في هذه المرحلة - على الرغم من شُحِّ الموارد وصعوبة الحياة - تشمل: تسبيل المياه، والولائم، والضحايا، وقراءة القرآن، وكسوة الفقراء، ومساعدة اليتامى والمحتاجين، وطباعة المصاحف.. وغيرها من أعمال الخير.

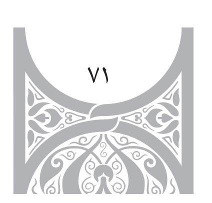
وكانت هذه الأوقاف تُدار من قِبل أصحابها، أو النظَّار عليها الذين يختارهم الواقفون، حيث يتولون أعمال النظارة تحت مراقبة وإشراف القضاة الشرعيين، والذين يقومون بتدوين الحُجج الوقفية.

وبالرغم مما كانت عليه وجوه الوقف بالكويت قديمًا من أعمال خيرية وإنسانية عبَّرت أصدق تعبير عن التكافل الاجتماعي النبيل في المجتمع الكويتي؛ إلا أن تلك الوجوه كان ينقصها التوجيه والإرشاد الكافي، الذي يحدِّد مسار هذا الوقف ويدفعه إلى الانتشار نحو قاعدة اجتماعية أوسع.

---

(١) لمزيد من التفاصيل:

- عبد الوهاب عبد الله الحوطي: الخلفية التاريخية للإدارة الوقفية في دولة الكويت، ندوة التجربة الوقفية الكويتية، دولة البحرين، نوفمبر ١٩٩٦م.
- لمحات عن الأوقاف في الكويت، الأمانة العامة للأوقاف، الكويت، نوفمبر ١٩٩٤م.
- عادل العبد الغني: تاريخ الوقف الشرعي في الكويت، الكويت، جريدة القبس، العدد ٧٧٠٢، ١٩٩٤/١١/٢٧م.





المرحلة الثانية: مرحلة تأسيس الدائرة الحكومية:

قــام أهل الخير في دولة الكويت بالسـعي إلى عمل الخيــر والحثِّ على أعمال الوقف واستنهاض الآخرين إلى أداء هذه الرسالة النبيلة، إلا أن محاولاتهم كانت في إطار قاعدة ضيقة لا تكاد تحقِّق أهدافهم وطموحاتهم.

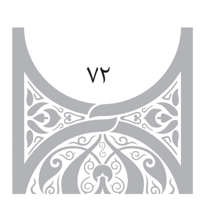
ونظرًا لزيادة قاعدة المحتاجين والمستحقين لهذا العمل الخيري النبيل، وانطلاقًا من الشـعور الحكومي بهذه القضية الإسلامية والإنسانية، وسعيًا وراء شمولية دور الوقــف ليصل إلى كافة شــرائح المجتمع، وتصل بدور العبادة إلــى مرحلة أكبر من الاهتمام والرعاية.. جاءت مبادرة الحكومة لتتولى الشـؤون التنظيمية على الوقف؛ للنهوض به وتنميته وتطوير أدائه حتى يقوم برسالته على أكمل وجه.

وتميزت هذه الفترة بوجود أجهزة إدارية معاونة، أنشئت لمواكبة التطور الاقتصادي والثقافي والاجتماعي التي شهدته الكويت في هذه الفترة؛ نظرًا لاكتشاف النفط وما صاحب ذلك من تطور، ومن بين الإدارات التي أُنشئت في تلك الفترة «إدارة الأوقاف»، التي أخذت على عاتقها وضع ضوابط وأنظمة تكفل تطوير الوقف وتنظيمه وتنميته من كافة جوانبه.

وقد تطور الأمر فيما بعد، وأُعطيت دائرة الأوقاف صلاحيات أكثر ودورًا أشمل، يوفــر لدور العبادة وذوي الحاجة خدمة وقفية أفضل، وبما يحقق غايات وطموحات الواقفين والخروج بالوقف من حدوده الضيقة إلى حدود أوسع وأشمل.

المرحلة الثالثة: مرحلة تسمية وزارة الأوقاف:

بعد الاستقلال ودخول الكويت مرحلة جديدة من تاريخها وذلك في يناير ١٩٦٢م، أُنشـئت وزارة الأوقاف، التي حلت محــل دائرة الأوقاف، وأضيف إليها: «الشـؤون الإسلامية» في أكتوبر ١٩٦٥م، ليصبح اسمها: «وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية»، والتي تولت عدة مسؤوليات ومهام، كان الوقف من أهمها.



وكانت مسؤولية الأوقاف مسندة لإدارة الوقف التابعة للوكيل المساعد للشؤون الإدارية والمالية، وكانت هذه الإدارة تتكوَّن من ثلاثة أقسام للتحصيل والمحاسبة والصيانة، وقد ظلَّ الوضع كما هو حتى يوليو ١٩٨٢م؛ حيث تم إنشاء قطاع مستقل للأوقاف في الوزارة برئاسة وكيل وزارة مساعد، كمحاولة لإعطاء أهمية أكبر لدور الوقف.

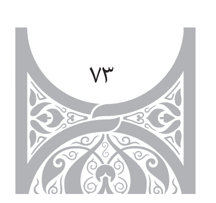
ونتيجة لمرحلة إعادة الأعمار التي بدأت في عام ١٩٩١م، والتي برزت فيها روح جديدة لدى الإدارة الحكومية للنهوض ومواكبة التطور، فقد كان القطاع الوقفي أحد هذه القطاعات الحكومية، وقد شهد هذا القطاع نهوضًا كبيرًا في توضيح الأهداف وتطوير الوسائل، حيث صدرت بعض القرارات التنظيمية لإعادة تنظيم وزارة الأوقاف، وأصبحت تضم قطاعين رئيسين؛ اختُصَّ أحدهما بإدارة تنمية الموارد الوقفية، تحت إشراف مجلس شُكِّل باسم: مجلس تنمية الموارد الوقفية، واختُصَّ الآخر بإدارة شؤون الأوقاف، وقد أدَّى تنظيم جهاز الوقف على الوجه السابق إلى كثير من الإيجابيات؛ لعل أهمها تحقيق قدر من المرونة والحرية التي كان العمل يفتقدهما؛ مما أدَّى إلى جذب عناصر فعالة له دفعت إلى تطوير العمل وتحديثه.

إلا أن التطوير والتحسين لم يكونا بمستوى الطموح المنشود؛ لذا كان لا بدَّ من حدوث تحول جذري؛ ليكسب الوقف مكانة أفضل، وحتى يقوم بدوره الفاعل في خدمة المجتمع وازدهاره ونهضته، وإعطاء فرصة للمشاركة الشعبية في الإشراف عليه.

وتبلورت تلك المحاولات في إنشاء «الأمانة العامة للأوقاف» بموجب المرسوم الأميري الصادر في ١٣ نوفمبر ١٩٩٣م، كهيئة مستقلة يرأس مجلس إدارتها وزير الأوقاف والشؤون الإسلامية؛ لتتولى رعاية الأوقاف وإدارة شؤونها في الداخل والخارج.

المرحلة الرابعة: إنشاء الأمانة العامة للأوقاف:

انطلق إنشاء «الأمانة العامة للأوقاف» من حقيقة شرعية هي أن أموال الأوقاف في حكم ملك الله تعالى، وأنها لدى ولي الأمر بمثابة أمانة، مكلَّف شرعًا بالمحافظة على أعيانها، وحسن استثمارها وتنميتها، وإنفاق ريعها في المصارف الشرعية في حدود شروط الواقفين، وبما يؤدي إلى سدِّ حاجة المحتاجين والفقراء وخدمة المجتمع.





وانطلاقًا من مبدأ استقلالية الأوقاف عن روتين الإدارة الحكومية وجمودها، فقد تم التوجه إلى تأسيس جهاز مستقل للأوقاف، يتبع وزير الأوقاف والشؤون الإسلامية مباشرة، ويشرف عليه مجلس برئاسة الوزير، ويضم في عضويته ممثلين عن بعض المؤسسات الحكومية وبعض الأشخاص من ذوى الخبرة والاختصاص.

وعزَّز هذا التوجه - والذي يمثِّل إنشاء هيئة حكومية مستقلة للإدارة والإشراف على الأوقاف - ما يلي:

١- كان قطاع الوقف يدير أموالاً يتطلب المحافظة عليها وحسن استثمارها والصرف من ريعها، ومن خلال إسنادها إلى إدارة حديثة تتميز بخبرات جيدة، وتتبع أساليب إدارية حديثة ومتقدمة ومواكبة للتطور؛ فإن ذلك يعطيها دفعة قوية للانطلاق بالدور التنموي للوقف إلى أهدافه السامية، وهذا الأمر يصعب تحقيقه في حالة كونه إدارة من إدارات الوزارة الأخرى.

٢- لعل من أهم العوامل والأسباب التي دفعت إلى الأخذ باستقلالية جهاز الأوقاف؛ أن الاستقلالية تجعل من الممكن تبني أنماط جديدة في الإدارة تسمح بالتوسع في المشاركة الأهلية في إدارة الأوقاف ومتابعة أنشطتها، والمساهمة في وضع أهدافها العامة ورسم سياساتها؛ سواء من خلال مجلس شؤون الأوقاف، أو من خلال المشاركة في إدارة المشروعات المختلفة، التي ستقوم عليها عدة صناديق، سيكون لكلٍّ منها مجلس إدارة تساهم فيه قيادات أهلية.

٣- ستؤدي استقلالية قطاع الأوقاف إلى توفير المناخ الملائم لازدهاره والعودة به إلى دوره التنموي ورسالته النبيلة، وفي الوقت ذاته ستتفرغ أجهزة الوزارة لرسالتها الدينية والثقافية والأخلاقية، والاهتمام بأمور حياتنا اليومية والظواهر التي تفرزها معطيات الحياة الحديثة.



٤- ومن المتوقَّع أن تؤدي استقلالية الوقف وتوسُّع المشاركة الأهلية في إدارته إلى أن يستوعب هذا الوقف معظم الأنشطة الأهلية التي اتخذت لعملها أنماطًا مختلفة خلال فترة ركود أنشطة الوقف، بالإضافة إلى المساهمة في أنشطة جديدة؛ مما يساهم في تنمية المجتمع.

وقد رسمت «الأمانة العامة للأوقاف» لنفسها رسالة ترمي إلى: تفعيل دور الوقف التنموي في تلبية احتياجات المجتمع والنهوض به؛ من خلال مشروعات تستهدف التنمية الثقافية والاقتصادية والاجتماعية، في ظل سياسة تدعو إلى تنشيط مساهمة أفراد المجتمع في قضايا التنمية، كما أن «الأمانة» تسعى إلى نشر العمل التطوعي بين الأفراد والهيئات، وجذبهم لتكوين أوقاف جديدة ذات صيغ متنوعة؛ مساهمة منهم في خدمة المجتمع، وكذلك تطوير أساليب استثمار الأموال الموقوفة من خلال إدارة محترفة؛ مما يعود بالنفع على الفئات المحتاجة والمجتمع، مع الالتزام بشروط الواقفين والأحكام الشرعية للوقف.

٢- البناء المؤسسي للأمانة العامة للأوقاف:

يتكوَّن الهيكل التنظيمي للأمانة من القطاعات التالية[١]:

١/٢ - الوحدات المساندة للأمين العام:

وتتبع هذه الوحدات مباشرة الأمين العام، وتتكون من التالي:

١ - مكتب الأمين العام.

٢ - مكتب الرقابة والتدقيق.

٣ - مكتب التخطيط والمتابعة.

٤ - مكتب الشؤون المالية.

٥ - مكتب الصناديق والمشاريع الوقفية.

(١) قرار إداري رقم (٢٧٢) لسنة ١٩٩٧م.





٢/٢ - قطاع شؤون الإدارة الداخلية:

ويتكوَّن هذا القطاع من:

١ - مكتب الدراسات والعلاقات الخارجية.

٢ - مكتب الموارد البشرية.

٣ - مركز تقنية المعلومات.

٣/٢ - قطاع الاستثمار:

وهذا القطاع هو محور بحثنا، ويحتوي على:

١ - مكتب تقييم ومتابعة الاستثمار.

٢ - مكتب الاستثمارات العقارية.

٣ - مكتب الاستثمارات المالية.

٤ - المكتب الهندسي.

٥ - مكتب المشاريع الخاصة.

ويختصُّ هذا القطاع بإدارة الأصول الوقفية واستثمارها، وذلك وفق أحدث النظم المتعارف عليها في هذا المجال، وحسب الضوابط الشرعية، وله في سبيل مباشرة اختصاصاته أن يقوم بتأسيس الشركات الجديدة والقائمة أو تملِّكها أو المساهمة في تأسيسها، وممارسة الأعمال التجارية والصناعية والخدمية والزراعية، وكذلك تملُّك العقارات والمنقولات والأوراق المالية[1].

٤/٢ - قطاع الشؤون الوقفية:

ويهتم هذا القطاع بشئون الوقف، ويتكون من:

١- مكتب الشؤون الشرعية والقانونية.

٢- مكتب الإعلام والتسويق.

٣- مكتب خدمة العملاء.

٤- مكتب الشؤون الإدارية.

(١) المادة (٤) من مرسوم رقم ٢٥٧ لسنة ١٩٩٢م بإنشاء أمانة عامة للأوقاف.





ثالثًا: استراتيجية استثمار الأصول الوقفية:

قام الوقف بالكويت بدور كبير يهدف إلى تفعيل الدور التنموي في تلبية احتياجات المجتمع، والنهوض به من خلال مشـروعات تستهدف التنمية الثقافية والاجتماعية والاقتصادية؛ ولتحقيق ذلك سعت «الأمانة العامة للأوقاف» إلى نشر العمل التطوعي في صفوف المواطنين وجذبهم لتكوين أوقاف جديدة، وكذلك تطوير أساليب استثمار الأموال وطرقها من خلال إدارة محترفة، والتعاون مع مؤسسـات مالية متخصِّصة، وتوظيـف الأموال في الاتجـاه التنمـوي؛ بالتركيز على الاسـتثمارات ذات العائد الاجتماعي، مع الالتزام بشروط الواقفين.

وقد قامت إدارات الأوقاف باسـتثمار أموال الأوقاف طوال السـنوات السابقة، وانحصـرت تلك الاسـتثمارات في مجالات غيـر متعددة، وكان للجانـب العقاري النصيـب الأكبر فيها؛ لقلة المخاطر؛ ولأن أغلبية الأوقاف كانت في شـكل عقارات، ويتم اسـتثمار فائض الأموال في ودائع اسـتثمارية أو الدخول في المساهمة ببعض المؤسسـات، حيث كان توظيف أموال الأوقاف حكرًا على المجالات الثلاثة السـابق ذكرها حتى عام ١٩٩٣م، حيث تم الدخول في نشـاطين استثماريين جديدين؛ هما: المحافظ والصناديق الاستثمارية، والمرابحات، وفي العام نفسه صدر المرسوم الأميري رقم ٢٥٧ لسـنة ١٩٩٣م بإنشاء «الأمانة العامة للأوقاف»؛ وهي جهاز حكومي يتمتع باسـتقلالية نسـبية في اتخاذ القرار، وفق لوائح الإدارة الحكومية الكويتية ونظمها (هيئة حكومية مسـتقلة)، تتولى رعاية شـؤون الأوقاف في الداخـل والخارج، كما تختـصُّ بالدعـوة للوقف والقيام بكل ما يتعلق بشـؤونه؛ بما في ذلـك إدارة أمواله واسـتثمارها وصرف ريعها في حدود شـروط الواقفين، وبمـا يحقق تنمية المجتمع اجتماعيًا وثقافيًا واقتصاديًا، وتخفيف العبء عن الفئات المحتاجة في المجتمع.

وقد ذُكر في المرسوم رقم ٢٥٧ لسنة ١٩٩٣م من خلال المادتين (٣)، (٤) مصادر واستخدامات أموال الأوقاف؛ وهي:





١- مصادر أموال الأوقاف:

١/١ أوقاف الأفراد التي يشترط الواقف النظارة عليها من قِبل الدولة.

٢/١ الأوقــاف التي لم يشــترط الواقف النظارة عليها لأحــد أو لجهة معينة، أو انقطع فيها شرط النظارة.

٣/١ الأوقاف خلال فترة حلِّها أو سحب يد النظار عنها.

٤/١ الجزء المتبقي من ريع السنة بعد خصم مصاريف المشاريع الخيرية والصناديق الوقفية.

٥/١ التبرعات الخيرية الجديدة.

٢- استخدامات أموال الأوقاف:

للأمانة العامة للأوقاف في حدود الضوابط الشرعية أن تقوم بالأعمال التالية:

١/٢ تأسيس الشركات أو المساهمة في تأسيسها.

٢/٢ تملُّك شركات قائمة أو المشاركة فيها.

٣/٢ تملُّك العقارات والمنقولات والأوراق المالية.

٤/٢ القيام بكل ما من شأنه استثمار أموال الأوقاف.

٥/٢ ممارسة الأعمال التجارية والصناعية والزراعية.

٦/٢ أن تشتري لحساب الأوقاف الخيرية أنصبة للمستحقين في الوقف.

ولقد اهتمَّت «الأمانة العامة للأوقاف» باســتثمار الأموال الموقوفة وتعزيز نشاط الاستثمار بمتخصِّصين في ممارسة الاســتثمار والإشراف عليه؛ لتحقيق مستويات عالية الكفاءة، وتمثل هذا الاهتمام بإنشــاء «مكتب استثمار وتنمية الموارد الوقفية» من ضمــن الأجهزة الإدارية التي اســتُحدثت فــي الهيكل التنظيمــي، وقد حُددِّت اختصاصــات هذا المكتب من خلال وضع خطط اســتثمار الأمــوال الوقفية ضمن





الحدود الشـرعية؛ بما يكفل الحفاظ على أموال الوقـف وأعيانه، وتحديث أدوات الاستثمار وتطويرها وتنويعها لتدرَّ أكبر عائد استثماري.

٣- الغاية الاستراتيجية من استثمار الأصول الوقفية:

نظرًا للتطور الهائل في جميع المجالات فقد نبعت الحاجة إلى توافر استراتيجية واضحة لاسـتثمار الأموال الوقفية، والاسـتراتيجية هنا تعني وضوح الرؤية، ووجود التصوُّر طويل المدى للأهداف العامة المطلوب تحقيقها، والسياسات الواجب اتباعها لتحقيق تلك الأهداف، وذلك وفقًا للضوابط المحددة.

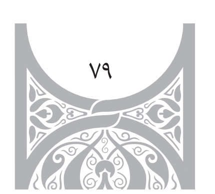
وتنصُّ الغاية الاستراتيجية لمكتب استثمار وتنمية الموارد الوقفية على[1]:

«المحافظة على الأصول الوقفية واسـتثمارها بما يتناسب والشريعة الإسلامية، وتنميتها وفق سياسات مأمونة، تجعلها بمنأى عن التعرُّض إلى التقلبات الاقتصادية المحتملة، وما قد يترتب عليها من آثار تضخمية؛ وذلك لتحقيق إيرادات مناسبة، يتم الصرف من ريعها على المشروعات الوقفية وفقًا لشروط الواقفين».

واسـتنادًا إلى هذه الغاية الاستراتيجية تمثَّلت الأهداف العامة للاستراتيجية في اختيـار الفرص والصيغ الاسـتثمارية التي لا تتعارض مع أحكام ومبادئ الشـريعة الإسلامية، وتعظيم القدرة على زيادة ريع الوقف، والمساهمة في المشروعات التي لها أبعاد اقتصادية واجتماعية.

ولتطبيق مبادئ استراتيجية استثمار أموال الأوقاف بما يكفل تحقيق الموازنة بين عنصرَيِ العائد والمخاطرة؛ فقد حرصت «الأمانة العامة للأوقاف» على وضع سياسـات عامة تتمثل في تحقيق معدلات الربحية المناسبة من الفرص الاستثمارية وفق معدلات السوق السائدة، مع ترتيب الأولوية للمشـروعات ذات الأبعـاد التنموية الهادفة، وتنويع اسـتثمارات أموال الأوقاف؛ سواءً من ناحية العملات والقطاعات الاقتصادية أو الآجال والمناطق الجغرافية.

(١) استراتيجية استثمار وتنمية الموارد الوقفية، الكويت، الأمانة العامة للأوقاف، ١٩٩٣م.





وحيث إن مجالات الاستثمار المختلفة – بما فيها استثمار أموال الأوقاف – تتعرَّض لكثير من المخاطر أو التغيرات الاقتصادية والسياسية، وما قد تسبِّبه هذه المخاطر من انعكاسات سلبية على استثمارات أموال الأوقاف؛ فقد وضعت «الأمانة» عددًا من الضوابط يتم الالتزام بها في ممارسة مختلف العمليات الاستثمارية، وقد تمثلت هذه الضوابط في نسب مئوية محددة يجب الالتزام بها كسقف أعلى في توزيع الأموال المتاحة على قطاعات استثمارية متنوعة، وعملات مختلفة، ومناطق جغرافية متفرقة، وذلك حتى يتم توزيع المخاطرة.

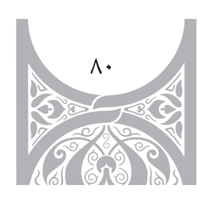
رابعًا: تطور استثمارات الأوقاف في الكويت:

وبدراستنا لأموال الأوقاف المستثمرة خلال السنوات العشر الماضية، فقد لاحظنا وجود تطورات وظروف مرت بها تلك الاستثمارات، وقد اشتملت النشاطات الاستثمارية التي توظف فيها أموال الأوقاف على وجوه متعددة؛ إذ بدأت بالاستثمار في العقارات والودائع الاستثمارية والمساهمة في الشركات (الاستثمار المباشر)، وبعد ذلك تم الدخول في المرابحات والمحافظ والصناديق الاستثمارية.

وفيما يلي تفصيل للتطورات الاقتصادية التي حدثت في مجالات استثمار أموال الأوقاف.

١- الاستثمار في العقارات:

تعدُّ الأراضي والعقارات منفذًا رئيسًا من منافذ الاستثمار، ويتزايد الطلب على هذا النوع من الاستثمار نتيجة للنمو المتزايد في السكان؛ بخاصَّة في الدول النامية، وتختلف وسيلة الاستثمار في هذا النشاط؛ حيث إن بعض المستثمرين يرغب في شراء الأراضي لأجل تأجيرها والحصول على عائد دوري مستمر وتحقيق أرباح رأسمالية في المستقبل البعيد، أما بعضهم الآخر فإنه يستثمر بهذا النشاط بقصد الاتجار؛ وذلك من خلال بيع العقارات وشرائها، ويُفضَّل أن يتم التعامل مع هذا النوع من الاستثمار داخل الدولة؛ لما قد يفرضه المشرِّع في الدول الأجنبية من قيود على مثل هذه الاستثمارات؛ نظرًا لأن هذا



النوع من الاستثمار يتميز بالآجال الطويلة؛ مما يعرِّضه لمخاطر متنوعة على امتداد الزمن، بالإضافة إلى صعوبة التخارج من هذا الاستثمار مقارنة بالاستثمارات الأخرى[1].

إلا أن الاستثمار العقاري يعدُّ من الاستثمارات الأقل عرضة للتقلبات الاقتصادية ومخاطر سعر الصرف والتضخم؛ أي أنه أكثر استقرارًا من الأنواع الأخرى من الاستثمارات.

أشكال الاستثمار في العقارات:

١- شراء الأراضي بقصد إعادة بيعها لتحقيق أرباح رأسمالية.

٢- بناء منازل وفيلات بغرض تأجيرها أو إعادة بيعها.

٣- بناء عمارات سكنية بغرض تأجير الشقق ذات الأحجام المختلفة.

٤- بناء المجمَّعات التجارية بغرض تأجيرها كأسواق أو مكاتب تجارية.

٥- بناء الفنادق ذات المستويات المختلفة بقصد تأجيرها.

أما بالنسبة للسوق العقاري في دولة «الكويت» فيمكن تصنيفه إلى ثلاثة قطاعات؛ هي[2]:

أولًا: قطاع العقار السكني:

ونشاط هذا العقار يتركَّز على شراء المنازل والفلل السكنية وبيعهما في مناطق «الكويت» المختلفة، وكذلك بيع الأراضي وشراؤها بقصد بناء وحدات سكنية، وتختلف أسعار العقار السكني بين المناطق المختلفة؛ حيث ترتفع هذه الأسعار كلما قربنا من العاصمة، ففي عام ١٩٩٦م زادت معدلات أسعار العقار السكني في المناطق المحيطة بضواحي مدينة «الكويت» بنسبة تراوحت بين ٣٪ و٦٪، في حين زادت معدلات أسعار العقار السكني للمناطق التي تقع داخل ضواحي مدينة الكويت بنسبة تراوحت بين ١٠٪ و١٥٪ وربما يرجع السبب في ذلك إلى قِلَّة المعروض.

(١) إبراهيم السوقي: استثمار احتياطات التأمينات الاجتماعية، الرياض، عمادة شؤون المكتبات، جامعة الملك سعود، ١٩٨٨م، ص١٣٩.

(٢) التقرير السنوي للبنك العقاري الكويتي لعام ١٩٩٦م.





ثانيًا: قطاع العقار الاستثماري:

وهو يمثل البنايات السكنية والقسائم الاستثمارية المميزة، وقد حققت مؤشرات أسعار العقار الاستثماري ارتفاعًا في معدلاتها في معظم المناطق الاستثمارية، تراوح هذا الارتفاع في معدلات الأسعار بنسبة بين ٥٪ إلى ١٥٪ للأراضي الاستثمارية الفضاء، وبين ٥٪ و١٠٪ للبنايات الاستثمارية.

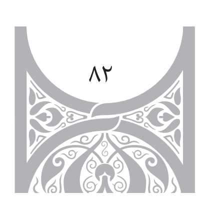
ثالثًا: قطاع العقار التجاري:

ويشمل المجمعات التجارية التي يتم تأجيرها من أسواق أو مكاتب تجارية، وبشكل عامٍّ فإن وضع العقار التجاري خلال الأعوام القليلة الماضية وُصف بأنه مستقر إلى حد كبير، على معدلات تداوله الهادئة نفسها، وكذلك حافظ على متوسطات أسعاره.

وتعدُّ العقارات نواة أموال الأوقاف؛ حيث إن معظم موارد الأوقاف تكون في شكل عقارات يقوم أصحابها بالتبرع بها احتسابًا للأجر العظيم من الله سبحانه وتعالى، وبالتالي فإن الجانب العقاري له النصيب الأكبر من أموال الأوقاف.

وقد قام القائمون (النظّار) على الأوقاف على امتداد الزمن بالإشراف على العقارات وصيانتها وإدارة شؤونها، بالإضافة إلى شراء عقارات جديدة تُضَمُّ إلى الموقوفات وتصبح في حكم الموقوفات السابقة، ويبين الجدول التالي التطورات التي حدثت في مجال العقارات الوقفية خلال السنوات العشر السابقة:







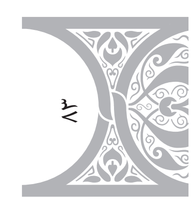
جدول (٤)

تطور نشاط العقار

البيان / السنة	المساهمة	الإيراد	المصاريف	صافي الإيراد	معدل العائد٪	نسبة تطور المساهمة ٪	نسبة تطور الإيراد ٪	نسبة تطور المصاريف ٪	نسبة التغير في معدل العائد ٪
١٩٨٧	٤٠،٨٥٨،٠٥٠	٥،٦٨٠،٣٤٤	٨٠٩،٩٩٥	٤،٨٧٠،٣٤٩	١٢	–	–	–	–
١٩٨٨	٤٢،٠٢٤،٣١٧	٥،٦٣١،٧٠٢	٦٣٠،٧٨٦	٥،٠٠٠،٩١٦	١٢	٢،٨	٠،٨–	٢٢–	–
١٩٨٩	٤٢،٧٣٥،٧٧٥	٥،٦٦٩،٠٥٢	٦٧٩،٩٩٧	٤،٩٨٩،٠٥٥	١١،٧	١،٧	٠،٧	٧،٨	١،٧–
١٩٩٠	٤٣،٤١٢،٢٨٥	٣،٣٤٧،١٥١	٣٧١،٠٥٤	٢،٩٧٦،٠٩٧	٧	١،٦	٤١–	٤٥،٤–	٤١–
١٩٩١	٤٧،٣٩٧،٧٥٠	١،١٣٥،٠٧٦	٤٤٤،٥٥١	٦٩٠،٥٢٥	٢	٩،٢	٦٦–	١٩،٨	٧٨،٢–
١٩٩٢	٥١،٤٧١،٢٤٢	٤،٧٨٠،٨٣٠	١،٤٨٦،٢٥٠	٣،٢٩٤،٥٨٠	٦،٤	٨،٦	٣٢١	٢٣٤،٣	٣٢٦،٦
١٩٩٣	٥٣،٥٦٩،٥٤٦	٥،١٠٣،١٥٦	١،٠٠٦،٦٦٨	٤،٠٩٦،٤٨٨	٧،٦	٤	٦،٧	٣٢،٣–	١٨،٧
١٩٩٤	٥٣،٥٦٢،٧١٢	٤،٦٨٦،٧٢٧	٩٨٦،٢٠٩	٣،٧٠٠،٥١٨	٦،٩	٠،٠١٢–	٨،٢–	٢–	٩،٢–
١٩٩٥	٥٤،٠٥٤،٤٢٩	٥،٢٣١،٨٩٨	١،٢١٥،٩٧٦	٤،٠١٥،٩٢٢	٧،٤	٠،٩	١١،٦	٢٣،٣	٧،٢
١٩٩٦	٥٥،٣٧٠،٥٤٢	٥،٧٨٢،٣٥٣	١،١٦١،٧٤٨	٤،٦٢٠،٦٠٥	٨،٣	٢،٤	١٠،٥	٤،٥–	١٢،٢
١٩٩٧	٥٦،٧٦٦،٥٤٩	٥،٩١٣،٩٥٩	١،٠٤٩،٣٨٩	٤،٨٦٤،٥٧٠	٨،٦	٢،٥	٢،٣	٩،٧–	٣،٦

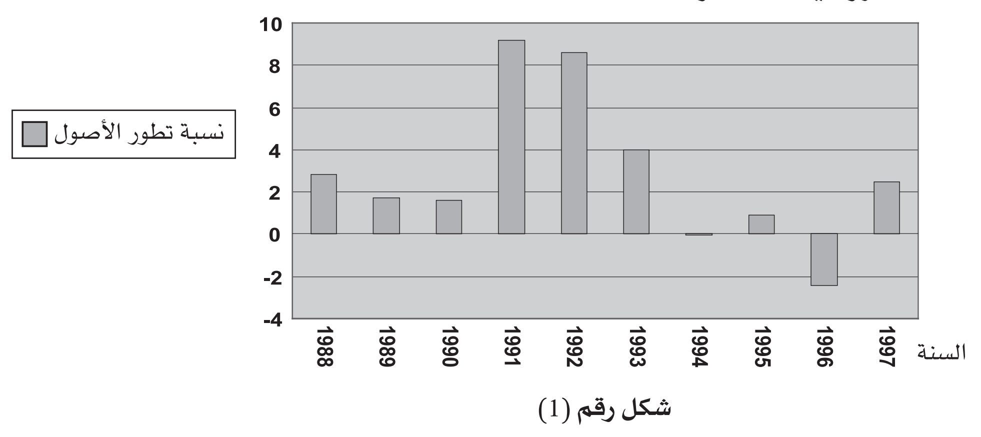
إعداد الباحث

المصاريف تشمل إجمالي مصاريف التشغيل للعقار، ومايخصُّ نشاط العقار من المصاريف الإدارية والعمومية، حيث تم توزيع المصاريف الإدارية والعمومية على الأنشطة الاستثمارية الخمسة حسب نسبة كل نشاط استثماري من إجمالي الأموال المستثمرة.



ويتضح لنا من خلال الجدول السابق ما يلي:

١/١ تطور قيمة العقار:

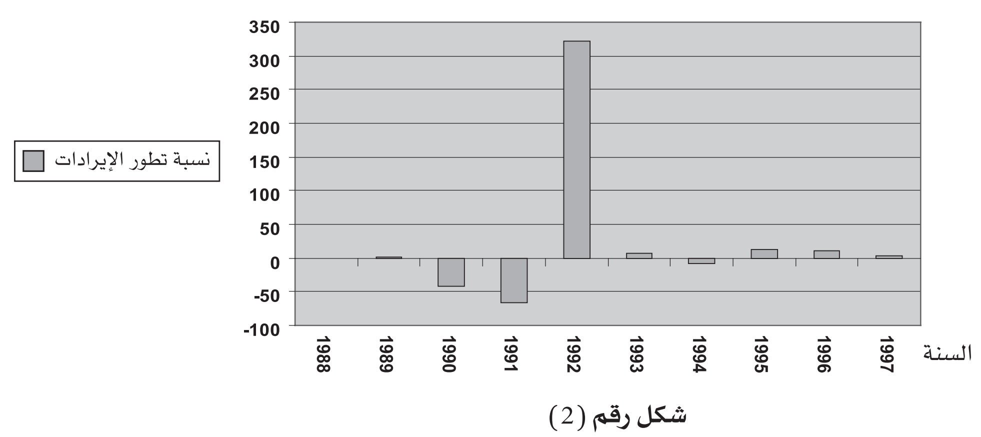


شكل رقم (1)

خلال السنوات العشر السابقة حدث نمو تدريجي في قيمة العقارات الوقفية؛ حيث كانت نسبة النمو في الأعوام ١٩٨٧ - ١٩٩٠م تتراوح بين ١,٦٪ و٢,٨ ٪، وتبع ذلك زيادة في معدل النمو في الأعوام ٩١ و٩٢؛ حيث بلغت النسبة ٨,٦٪ و ٩,٢٪ على التوالي، ومن ثَمَّ عاودت الاستقرار في النمو تقريبًا في الأعوام الخمسة الأخيرة.

وتأتي هذه التطورات كمحصلة لحركة الانسحاب والإضافة التي شهدتها أصول المحفظة العقارية؛ حيث انضم إليها عدد من الأعيان الجديدة التي تم الانتهاء من تشييدها، وخرج منها عدد آخر من جملة العقارات التي تقرر بيعها لانعدام جدواها من الناحية الاقتصادية.

٢/١ تطور إيرادات العقارات الوقفية:



شكل رقم (2)



حافظت إيرادات العقارات الوقفية على مستواها نفسه تقريبًا في السنوات الأولى، ومن ثمَّ انخفضت بمستويات كبيرة جدًا خلال عامي ١٩٩٠ و١٩٩١م؛ حيث بلغت نسبة الانخفاض ٤١٪ و ٦٦٪ على التوالي، ويرجع ذلك إلي الغزو العراقي لدولة «الكويت»، حيث تأثرت الإيرادات الوقفية، وتبع ذلك زيادة كبيرة جدًا في عام ١٩٩٢م؛ حيث بلغت الزيادة في نسبة الإيرادات ٣٢١٪، ويرجع ذلك إلى تنفيذ جميع المشاريع الإنشائية التي توقفت بسبب الغزو العراقي وصيانتها دفعة واحدة بعد التحرير، الأمر الذي أدى إلى زيادة في الإيرادات، في الوقت الذي صادف ارتفاع أسعار الإيجارات في العقار في دولة «الكويت»، أما في السنوات الثلاث الأخيرة فقد شهدت إيرادات العقارات الوقفية نموًا تدريجيًا بنسب مختلفة، ويُعزى هذا التحسن التدريجي في قيمة الإيرادات إلى عدة أسباب؛ منها[1]:

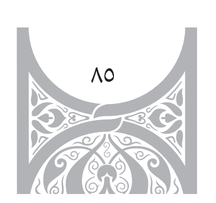
١- ما تقوم الإدارة بإنجازه بصورة مرحلية من مشروعات إنمائية حسب البرنامج الزمني للخطة التطويرية للعقارات الوقفية؛ مما أدى إلى استحداث عدد من العقارات الجديدة، وبالتالي زيادة في الإيرادات.

٢- التخلُّص من الأصول العقارية غير المنتجة اقتصاديًا، والعمل على توجيه أعمالها فيما هو أجدى نفعًا للأوقاف.

٣- السياسات التطويرية الجاري تنفيذها، والتي تهدف إلى تقليل نسبة الشواغر، والمحافظة على نسبة الوحدات المؤجَّرة بعموم العقارات.

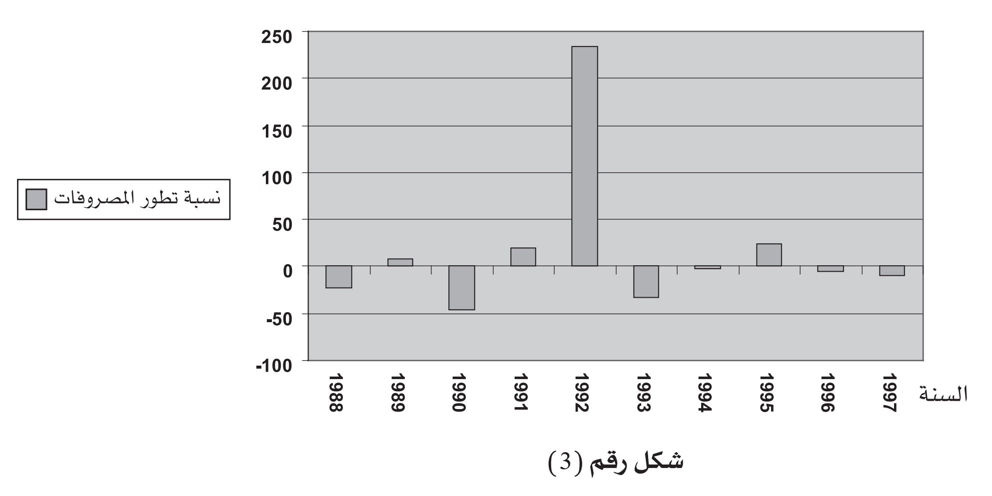
٤- رفع قيم الإيجار الشهري للوحدات التي تقل معدلات أجرتها عن مستوى الإيجارات السائدة حسب اقتصاديات المنطقة التي يقع فيها كل عقار.

(١) تقرير الأمانة العامة للأوقاف عن التطورات الاقتصادية للاستثمارات الوقفية خلال الفترة من عام ١٩٩٣ إلى ١٩٩٦م.





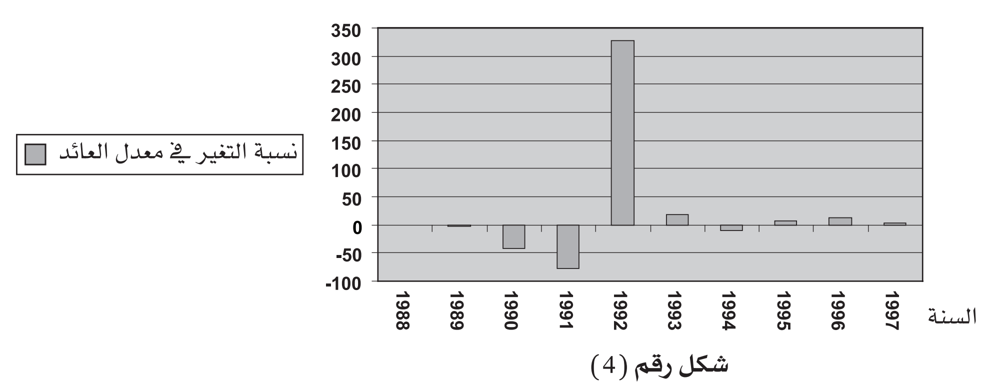
٣/١ تطور مصاريف العقارات الوقفية:



شكل رقم (3)

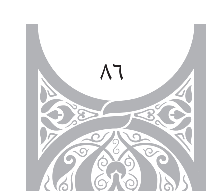
انخفضت المصاريف في عام ١٩٨٨م مقارنة بعام ١٩٨٧م بنسبة ٢٢٪، ومن ثَمَّ انخفضت أيضًا المصاريف بنسبة أكبر بلغت ٤٥,٤٪ في عام ١٩٩٠م، وهذه النسبة مصاحبة للانخفاض في الإيرادات بالفترة نفسها؛ والذي بلغ ٤١٪؛ وذلك بسبب الغزو العراقي، حيث توقف النشاط العقاري في هذا العام، وفي عام ١٩٩٢م زادت المصاريف بنسبة كبيرة جدًا بلغت ٢٣٤,٣٪؛ بسبب إعادة صيانة العقارات وإعمارها بعد تحرير دولة «الكويت»، أما في الأعوام الأخيرة فقد مالت المصاريف إلى الانخفاض، ويرجع ذلك إلى جهود الإدارة في سبيل تخفيض المصروفات إلى أدنى مستوياتها.

٤/١ تطور معدل العائد على الاستثمار في العقارات:



شكل رقم (4)





سجَّل صافي الإيراد إلى إجمالي العقار (معدَّل العائد) معدلات جيدة خلال عامي ١٩٨٨ و١٩٨٩م؛ حيث بلغ معدل العائد ١٢٪ و ١١,٧٪ على التوالي، إلا أن هذا المعدل انخفض بسبب الغزو العراقي حتى وصل إلى نسبة ٢٪ في عام ١٩٩١م؛ أي بانخفاض بلغ ٧٨,٢٪، ويرجع ذلك بسبب الانخفاض الذي حصل في الإيرادات وصعوبة تحصيلها، وفى عام ١٩٩٢م عاود معدل العائد الارتفاع؛ حيث حقق ٦,٤٪؛ أي زيادة بنسبة ٢٢٦,٦٪ مقارنة بالعام السابق، ويرجع ذلك إلى الارتفاع الكبير في الإيرادات، وبعد ذلك أخذ معدل العائد بالتحسن التدريجي خلال الأعوام من ١٩٩٤ إلى ١٩٩٧م.

٢- الودائع الاستثمارية:

وهي عبارة عن شهادات إيداع تقوم بإصدارها المؤسسات المالية الإسلامية، وهي عقد اتفاق بين المؤسسة المالية والعميل تثبت إيداع العميل لمبلغ معين، وتُستَحق بعد فترة محددة، وتختلف الودائع الاستثمارية التي تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية عن تلك التي تقوم بإصدارها البنوك والمؤسسات المالية التقليدية؛ فالأخيرة تقوم بتحديد سعر فائدة ثابت على تلك الودائع، بينما شهادات الإيداع التى تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية تصدر بدون فائدة محددة مسبقًا على الأموال المودعة، بينما يتمثَّل التشابه بين الودائع التى تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية والمؤسسات المالية التقليدية فى اختلاف حجم الودائع، بالإضافة الى اختلاف آجال تلك الودائع.

وقد قامت إدارة الأوقاف - وبخاصَّة في بداية الأمر - بإيداع الفائض من أموال الأوقاف في المؤسسات المالية الإسلامية، ويبيِّن لنا الجدول التالي التطور الذي حدث على نشاط الودائع الاستثمارية خلال السنوات العشر الماضية:





جدول (٥)

تطور نشاط الودائع الاستثمارية

البيان / السنة	المساهمة	الإيراد	المصاريف	صافي الإيراد	معدل العائد٪	نسبة تطور المساهمة ٪	نسبة تطور الإيراد ٪	نسبة تطور المصاريف ٪	نسبة التغير في معدل العائد ٪
١٩٨٧	٨٠١،١٢٦	١٦،٢٦٠	١٤،٧٩٦	١،٤٦٤	٠،٢	–	–	–	–
١٩٨٨	٨١٤،٤١٦	١٧،٣٧٠	١٩،٠٧٣	١،٧٠٣–	٠،٢–	٢	٧	٢٨،٩	٢٠٠–
١٩٨٩	١٧،٥٧٧،٠٠٣	٨٤،٠٦٢	٥٨،٣٦٦	٢٥،٦٩٦	٠،١	٢،٠٥٨	٣٨٤	٢٠٦	١٥٠
١٩٩٠	٢٧،٥٨٥،٨٨٧	–	٣٣،٤٦٦	٣٣،٤٦٦–	٠،١–	٥٧	–	٤٢،٦–	٢٠٠–
١٩٩١	٢٧،٥٨٥،٨٨٧	–	١٨،٩٨٤	١٨،٩٨٤–	٠،٠٧–	–	–	٤٣،٢–	٣٠
١٩٩٢	٢٣،١٠٥،٧٨٨	١،٧٨٢،١٢٧	٥٧،٧٣٧	١،٧٢٤،٣٩٠	٧،٥	١٦–	–	٢٠٤	١٠،٦١٤
١٩٩٣	٢،٠٠٩،٤٢٣	١١٦،٦٤٥	٨،٢٢٩	١٠٨،٤١٦	٥،٤	٩١–	٩٣،٥–	٨٥،٧–	٢٨–
١٩٩٤	١،٨٥٠،٠٠٠	١٤١،٢٨٥	٤،١٧٥	١٣٧،١١٠	٧،٤	٨–	٢١	٤٩،٣–	٣٧
١٩٩٥	٢،٩٣٣،٢٠٣	١٨٤،٦٤٥	٨،٧٩٨	١٧٥،٨٤٧	٦	٥٨	٣٠،٦	١١٠،٧	١٩–
١٩٩٦	٣،٠١٤،٢٩٧	٢١٠،٧٣٩	٩،٠٠٨	٢٠١،٧٣١	٦،٧	٣	١٤	٢،٤	١١،٦
١٩٩٧	٤٥٠،٣٩٩	٢٧،٧١٥	٤،٥٨٥	٢٣،١٣٠	٥،١	٨٥–	٤٣–	٤٩–	٢٣،٨–

إعداد الباحث

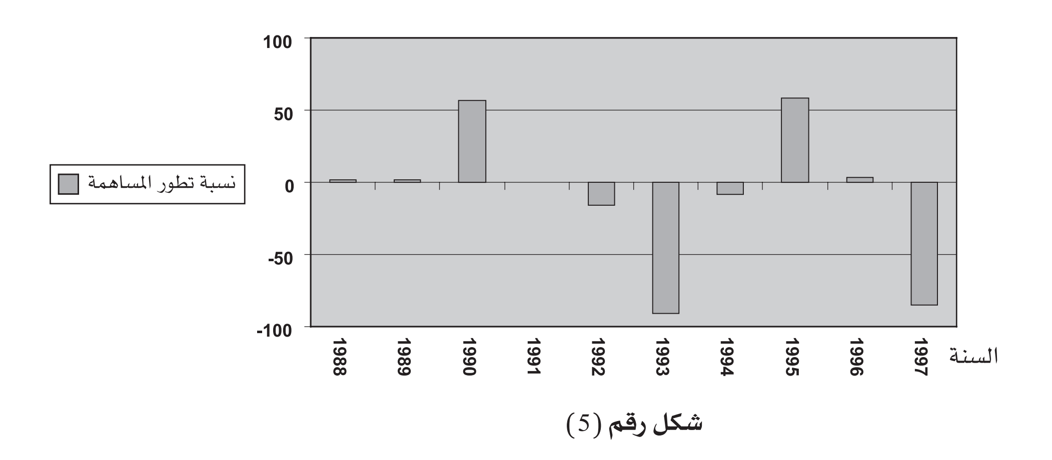
- في عام ١٩٩٠، ١٩٩١م حدث الغزو العراقي لدولة الكويت.





ويتضح من الجدول ما يلي:

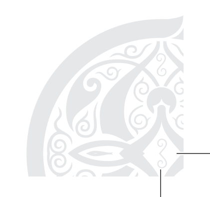
١/٢ التطور في قيمة الودائع الاستثمارية:



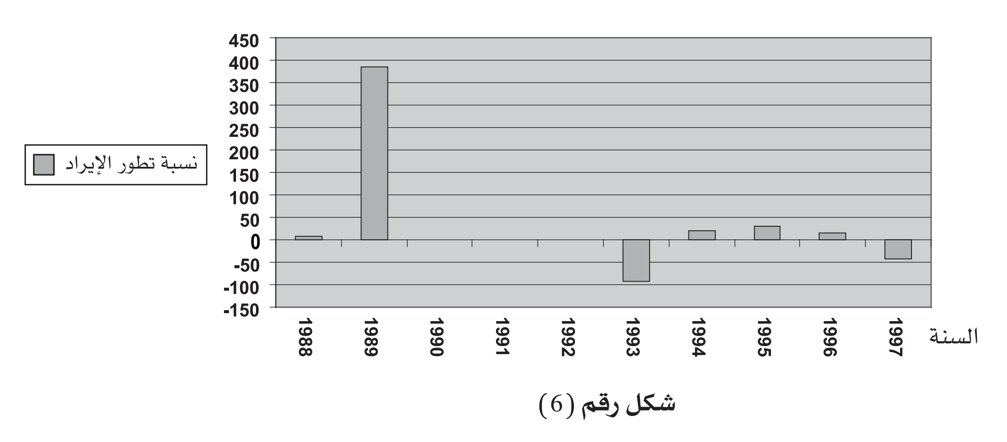
شكل رقم (5)

بدأ حجم الودائع الاستثمارية في السنوات الخمس الأولى مرتفعًا باستثناء عام ١٩٨٨م، ويرجع ذلك إلى التركيز على إيداع فوائض الأموال في البنوك الإسلامية في شكل ودائع استثمارية، وفى عام ١٩٩٣م أُنشئت «الأمانة العامة للأوقاف»، وكان من أهم أولويات استراتيجيتها الاستثمارية التركيز على تنوع الأنشطة الاستثمارية؛ فتم الدخول بأدوات استثمارية جديدة، مثل المرابحات والصناديق والمحافظ الاستثمارية، الأمر الذي أدى إلى انخفاض حجم الودائع بنسبة ٩١٪، وقد زاد هذا الانخفاض في عام ١٩٩٧م؛ حيث بلغت نسبة الانخفاض ٨٥٪، وذلك بتحويل الأموال المودعة إلى استثمارات أخرى.





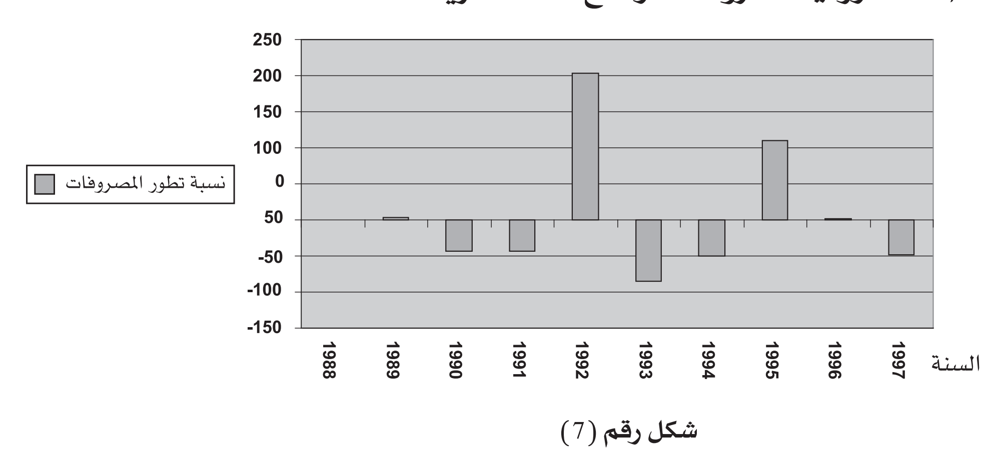
٢/٢ تطور إيرادات الودائع الاستثمارية:



شكل رقم (6)

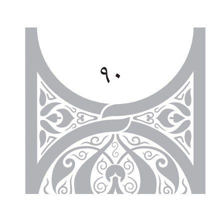
حقَّقت الإيرادات في عام ١٩٨٩م نموًا بنسبة ٣٨٤٪ عن العام السابق، ولكن هذه الزيادة قليلة مقارنة بحجم الودائع الاستثمارية الذي زاد بنسبة ٢٠٥٨٪، بسبب تحويل الأموال في الصندوق ولدى البنوك إلى ودائع استثمارية، ولعل هذا مأخذ على إدارة الوقف في تلك الفترة، حيث تمَّ تجميد أموال طائلة في الصندوق ولدى البنوك، كما أن إيرادات الوقف توقِّفت في عامي ١٩٩٠ و١٩٩١م بسبب الغزو العراقي، وفى عام ١٩٩٣م حدث نمو تدريجي في الإيرادات، حتى عام ١٩٩٧م، عندما انخفضت الإيرادات بنسبة ٤٣٪؛ بسبب الانخفاض الكبير في حجم الودائع في تلك السنة والذي بلغ ٨٥٪.

٣/٢ التطور في مصروفات الودائع الاستثمارية:



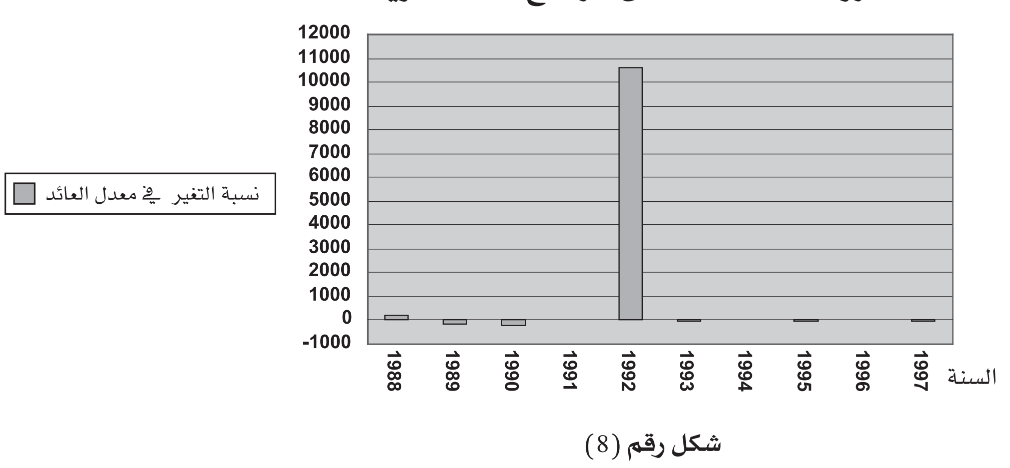
شكل رقم (7)





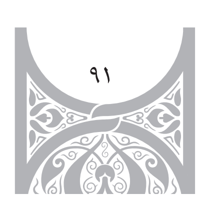
ارتفعت المصاريف في عام ١٩٨٨م بنسبة ٢٩٪ مقارنة بعام ١٩٨٧م، ومن ثَمَّ ارتفعت في عام ١٩٨٩م بنسبة ٢٠٦٪، وقد قابل ذلك زيادة الإيرادات بنسبة أكبر للفترة نفسها حيث بلغت ٣٨٤٪، وفى عامي ٩٠، ٩١م انخفضت المصروفات بنسبة ٤٢,٦٪ و ٤٣,٢ ٪ على التوالي؛ نتيجة للغزو العراقي، أما في عام ١٩٩٢م فقد زادت المصروفات بنسبة ٢٠٤٪، تبع ذلك انخفاض في المصاريف مقارنة بالإيرادات؛ حيث تراوحت نسب المصاريف إلى الإيرادات بين ٧٪ و٣٪ ؛ وذلك نتيجة لجهود «الأمانة العامة للأوقاف» بالسنوات الأخيرة في سبيل تخفيض المصروفات إلى أدنى حدٍّ ممكن.

٤/٢ تطور معدل العائد على الودائع الاستثمارية:



شكل رقم (8)

معدل العائد خلال الأعوام من ١٩٨٨ حتى ١٩٩١م حقَّق معدلات رديئة جدًا؛ وذلك نتيجة لسوء الإدارة والغزو العراقي، إلا أن الأمر تحسَّن كثيرًا خلال الأعوام من ١٩٩٢ حتى ١٩٩٧م؛ حيث تراوح معدل العائد بين ٥٪ و٧,٥٪، ولعل من أسباب ذلك التنوع الجغرافي، حيث تم فتح ودائع في بنوك خارج نطاق دولة الكويت، بالإضافة إلى أن عائد «بيت التمويل الكويتي» على الودائع الاستثمارية تحسَّن كثيرًا خلال السنوات الأخيرة.

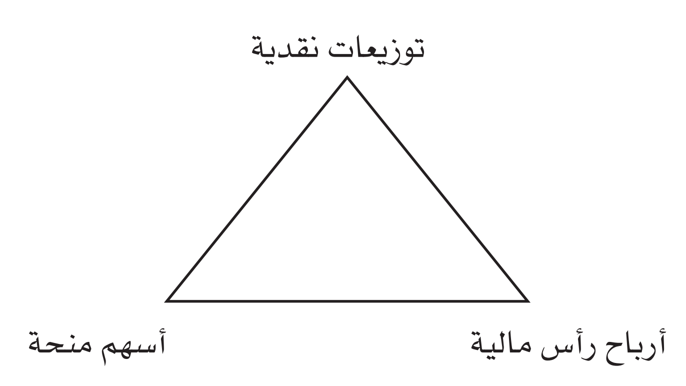




٣- الاستثمار المباشر:

يعرف الاستثمار المباشـر بأنه ذلك الاستثمار الذي يؤدى إلى تحقيق زيادة في الموجودات الرأسـمالية الإنتاجية منه قِبل المستثمرين مباشـرة، ويعدُّ الاستثمار استثمارًا مباشرًا إذ قام بإنشـاء مشـروعات إنتاجية جديدة، أو قام بالمساهمة في إنشائها، أو قام بتمويل توسعة مثل هذه المشـاريع، أما إذا كان الأمر عبارة عن شـراء الأوراق المالية وبيعها أو شـراء الشـركات الموجودة فعلاً والمنتجة، فيعدُّ استثمارًا غير مباشر، ويُطلق عليه أحيانًا الاستثمار المالي(١).

ويعدُّ الاسـتثمار المباشر (المساهمة في شـركات) من أفضل مجالات الاستثمار، حيث إنه يحقق ثلاثة أنواع من المكاسـب، وهي مكاسـب في شـكل توزيعات أرباح نقدية، ومكاسب في شكل أرباح رأسـمالية؛ أي زيادة القيمة السوقية للأسهم، وقد تكون المكاسب في شكل توزيعات أسهم منحة (كما بالشكل التالي):



وبالنسبة لنشاط الاستثمار المباشر في الأوقاف؛ فإنه لا يتعدى المساهمة في إنشاء شركات جديدة أو شراء أسهم شركات قائمة، وهذه الشركات قد تكون محلية أو خارجية، أما بالنسبة للمشروعات الإنتاجية فإن إنشاءها أو المساهمة فيها قليل جدًا، وهذا ما يتعارض مع استراتيجية استثمار أموال الأوقاف، والتي تشجع على الدخول في المشروعات ذات الأبعاد الاجتماعية.

ويبين الجدول التالي تطور الاسـتثمار المباشـر (المسـاهمة في شركات) خلال السنوات العشر الماضية:

(١) أحمد محيي الدين أحمد حسن: عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، البحرين، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، ط١، ١٩٨٦م، ص٣٧١.



جدول (٦)

تطور نشاط الاستثمار المباشر (المساهمة في الشركات)

البيان / السنة	المساهمة	الإيراد	المصاريف	صافي الإيراد	معدل العائد٪	نسبة تطور المساهمة ٪	نسبة تطور الإيراد ٪	نسبة تطور المصاريف ٪	نسبة التغير في معدل العائد ٪
١٩٨٧	٢،٩٥٧،١٩٣	١٨،٨٩٦	٣،٠٢٤	١٥،٨٧٢	٠,٥	–	–	–	–
١٩٨٨	٢،٩٥٧،١٩٣	١٣٢،٣٦٠	٢٢،٠٨٥	١١٠،٢٧٥	٣،٧	–	٦٠٠	٦,٣	٦,٤
١٩٨٩	٢,٧٦٤,٩٥٩	٧٠,٤٠٣	٢٢,٥٩٣	٤٧,٨١٠	١,٧	–٦,٥	٤٦,٨	٢,٣	–٥٤
١٩٩٠	٢,٨٠٦,٢٥٠	–	٦,١٦٥	–٦,١٦٥	–٠,٢	١,٥	–	–٧٢,٧	–٨٨
١٩٩١	٢,٩٠٩,٦٦٠	–	٣,٦٩١	–٣,٦٩١	–٠,١	٣,٧	–	–٤٠	٥٠
١٩٩٢	٦,٩١٧,٩٣٣	٦٢,٨٧٢	٢١,١٧٠	٤١,٧٠٢	٠,٦	١٣٧,٨	١١٥,٥	٤٧٣,٥	٥٠٠
١٩٩٣	٧,٦٧٦,٣٤١	٤٦٢,٨٣٦	١٨,١٠٤	٤٤٤,٧٣٢	٥,٨	١١	٦٣٦	–١٤,٥	٨٦٦,٦
١٩٩٤	٧,٨٩١,٠٧٠	١,٠٠٤,٤٥٠	١٢,٥٢٥	٩٩١,٩٢٥	١٢,٦	٢,٨	١١٧	–٥,٦	١١٧,٢
١٩٩٥	١٢,٠٠٥,٦٦٨	١,٦٢٧,٥٦٥	٢٦,٣٩٤	١,٦٠١,١٧١	١٣,٣	٥٢	٦٢	١١٠,٧	٥,٥
١٩٩٦	١٥,١٨٧,٨٧٥	٢,٠٠٧,٣٤٢	٣١,٥٣٠	١,٩٧٥,٨١٢	١٣	٢٦	٢٣,٣	١٩,٤	٢,٣
١٩٩٧	٢٦,٧٩٣,٩٠٩	٢,٦٠٧,٨٥١	٥٢,٧٣٧	٢,٥٥٥,١١٤	٩,٥	٧٦,٤	٣٠	٦٧,٢	–٢٧

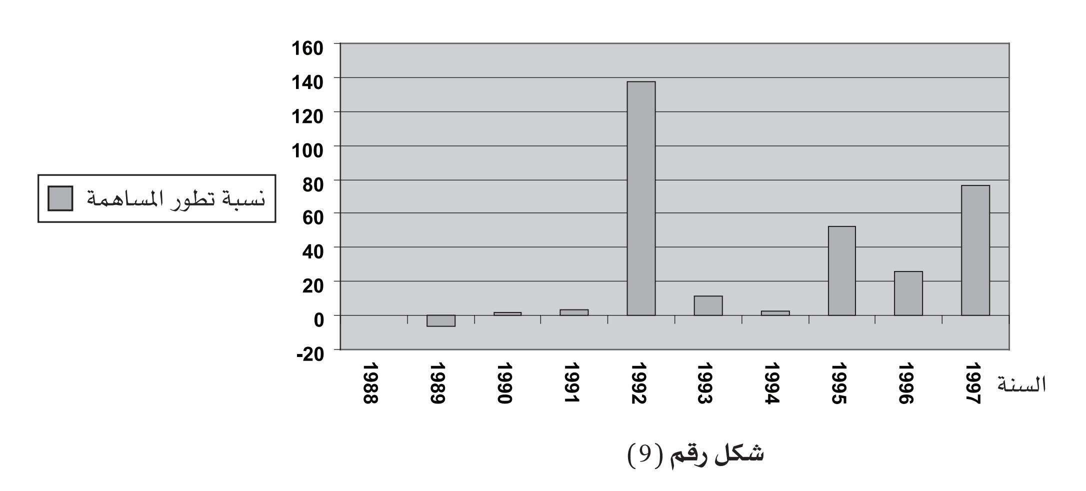
إعداد الباحث





ويتضح من الجدول ما يلي:

١/٣ التطور لقيمة المساهمة في الشركات (الاستثمار المباشر):



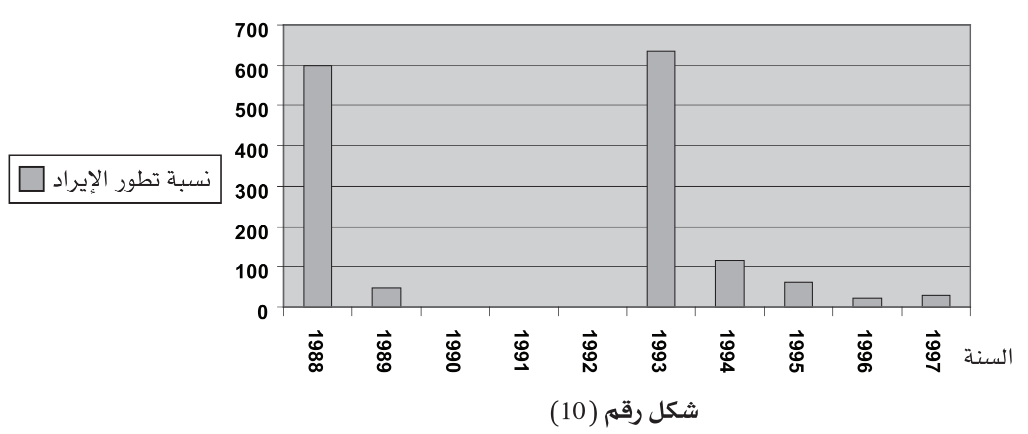
شكل رقم (9)

حافظت قيمة المساهمة في الشركات على مستواها نفسه خلال السنوات الخمس الأولى، وفي عام ١٩٩٢م زادت المساهمة في الشركات بنسبة كبيرة؛ حيث ارتفعت النسبة بمعدل ١٣٧,٨٪ مقارنة بعام ١٩٩١م، وكذلك في عام ١٩٩٥م؛ فقد زادت المساهمة حيث بلغت نسبة النمو ٥٢٪، وكذلك الأمر في عام ١٩٩٧م؛ حيث بلغ معدل التغيُّر في قيمة المساهمة ٧٦,٤٪، ويرجع ذلك إلى الازدياد المتوالي في حجم الأموال المستثمرة في هذا القطاع؛ حيث وصلت إلى ٢٦,٧٩٣,٩٠٩ دنانير كويتية في نهاية عام ١٩٩٧م، مقابل ٢,٩٠٩,٦٦٠ دينارًا كويتيًّا في عام ١٩٩١م، وقد جاءت هذه الزيادة - والتي بلغت نسبتها ٨٢١٪ - نتيجة لما حظي به هذا القطاع من جهود سعيًا إلى تنويع أوجه الاستثمار ومجالاته، وتوجيه جزء من أرصدة الأموال الوقفية المتاحة إلى استثمارات مدرَّة للإيرادات ومأمونة المخاطر، بالإضافة إلى المساهمة في شركات ذات أبعاد اجتماعية واقتصادية.





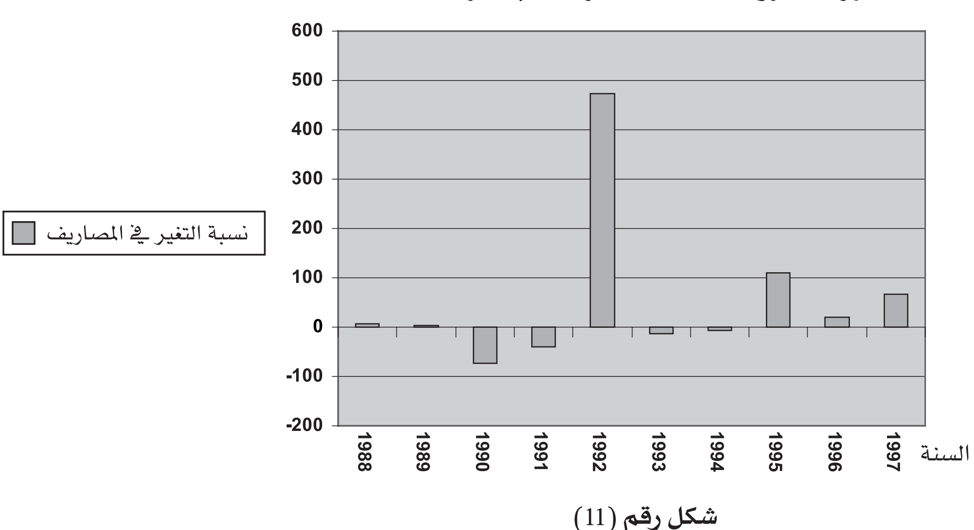
٢/٣ تطور إيرادات الاستثمارات المباشرة:



شكل رقم (10)

زاد إيراد الشركات المساهمة في عام ١٩٨٨م بنسبة ٦٠٠٪ مقارنة بالعام ١٩٨٧م، ثُمَّ تبع ذلك انخفاض بنسبة ٤٦,٨٪ في عام ١٩٨٩م، ثُمَّ توقف الإيراد بعد ذلك بسبب الغـزو العراقي، وفي عام ١٩٩٣م زادت الإيرادات؛ حيث بلغ معدل النمو فيها ٦٣٦٪ مقارنـة بعام ١٩٩٢م، وبعد ذلك أخذ الاتجاه العامُّ لتحركات إيرادات الاسـتثمارات المباشرة بالارتفاع بمعدلات متفاوتة.

٣/٣ تطور مصروفات الاستثمارات المباشرة:



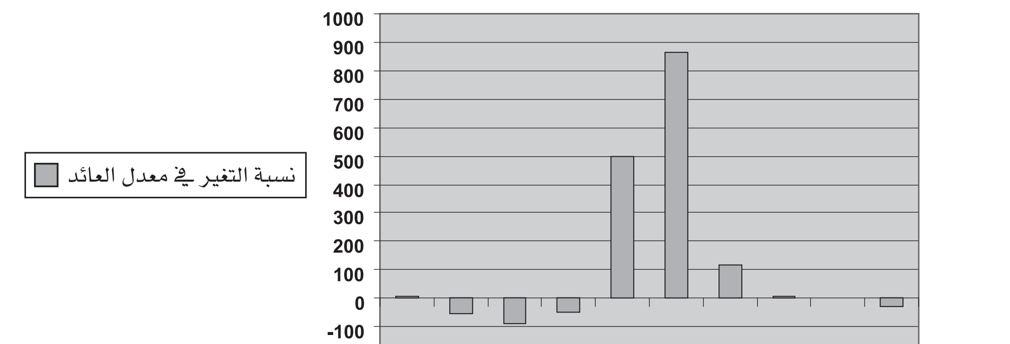
شكل رقم (11)





كانت مصاريف الاستثمارات المباشرة في السنوات الأولى كبيرة مقارنة بالإيرادات؛ حيث وصلت المصاريف في عام ٨٩م إلى ٣٢٪ من الإيرادات، ويرجع ذلك إلى قلة الإيرادات وليس لزيادة المصروفات، فالمصروفات في هذا العام نفسه لم تصل إلى ١٪ من إجمالي قيمة الاستثمارات المباشرة، وقد ارتفعت المصروفات في عام ١٩٩٢م بنسبة ٤٧٣,٥٥٪ مقارنة بعام ١٩٩١م، ويرجع السبب إلى الزيادة في المصاريف الإدارية والعمومية ومصاريف إعادة البناء في هذا العام، وفى السنوات الأخيرة كانت الزيادة في المصاريف طبيعية مقارنة بالإيرادات.

٤/٣ تطور معدل العائد على الاستثمارات المباشرة:



شكل رقم (12)

كانت معدلات العائد في السنوات الخمس الأولى منخفضة مقارنة مع السنوات الخمس التالية، ويرجع سبب الانخفاض إلى قلة الإيرادات في عامي ٨٨، ٨٩م، ولعل ذلك يرجع إلى سوء الإدارة في تلك الفترة، وما تبع ذلك من غزو عراقي في عامي ٩٠، ٩١م وآثاره السلبية على الاستثمارات المباشرة، ثُمَّ في عام ٩٢م تم الدخول في استثمارات جديدة؛ مما أدى إلى انخفاض معدل العائد أيضًا، وفي تلك الفترة تم إنشاء «الأمانة العامة للأوقاف» في عام ٩٣م، وتبع ذلك وضع استراتيجيات للاستثمار؛ وبالتالي تحسنت معدلات العائد تحسنًا كبيرًا كما هو موضح في الجدول؛



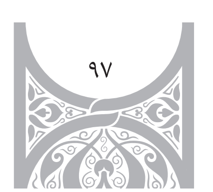


حيث حقَّق معدل العائد في عام ٩٣م ما نسبته ٥,٨؛ أي زيادة في معدل التغير في معدل العائد بنسبة ٨٦٦,٦ ٪ مقارنة بالعام السابق، وبعد ذلك أخذ معدل العائد بالتحسن التدريجي خلال الأعوام من ٩٤ حتى ٩٦م، إلا أن معدل العائد انخفض بعض الشيء في عام ٩٧م؛ نتيجة للدخول في استثمارات جديدة، وتلك المشروعات الجديدة التي تم الدخول فيها تم تقييمها والتأكد من جدواها الاقتصادية، إلا أن غالبيتها لا تزال قيد التأسيس ولم تزاول نشاطاتها بعد؛ أي أنها لم تقم بتحقيق أرباح، ويذكر أن حجم المساهمة في مشروعات جديدة قيمته ١١,٦٠٦,٠٣٤ دينارًا كويتيًّا؛ أي بزيادة نسبتها ٧٦,٤ ٪ عن عام ١٩٩٦م.

٤ - نشاط المرابحة:

المرابحة - كما ذكرنا - أحد أنواع البيع المطلق (بيع العين بالثمن)؛ وهو عبارة عن بيع السلعة التي اشتراها البائع بمثل الثمن مع زيادة ربح معلوم متفق عليه، وتم التعامل مع هذه الصيغة الاستثمارية منذ عام ١٩٩٣م حتى الآن، وذلك تماشيًا واستراتيجية الاستثمار في سبيل تنوع الصيغ (الأدوات) الاستثمارية.

ويبين الجدول التالي تطور المرابحات خلال الأعوام من ١٩٩٣ حتى ١٩٩٧م:



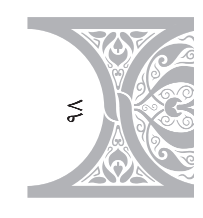


جدول (٧)

تطور نشاط المرابحات

البيان / السنة	المساهمة	الإيراد	المصاريف	صافي الإيراد	معدل العائد٪	نسبة تطور المساهمة ٪	نسبة تطور الإيراد ٪	نسبة تطور المصاريف ٪	نسبة التغير في معدل العائد ٪
١٩٩٣	٦,٧٧٦,٤١٧	٢٣١,٠٨٤	١٦,٤٥٨	٢١٤,٦٢٦	٣,٢	–	–	–	–
١٩٩٤	١٤,٩٣٩,٨٩٥	٩٨٦,٠٣٠	٢٢,٢٦٧	٩٦٣,٧٦٣	٦,٥	١٢٠	٣٢٧	٣٥,٣	١٢٠
١٩٩٥	١٤,٨٨٤,٣٢٥	٨٨٠,٩٩٣	٣٢,٩٩٢	٨٤٧,٩٤١	٥,٧	٠,٤–	١٠–	٤٨	١٣,٦–
١٩٩٦	١٣,١٩١,٨٢٧	٩٦٤,١٧١	٢٧,٠٢٥	٩٣٧,١٤٦	٧,١	١١–	٩,٤	٦–	٢٤,٥
١٩٩٧	٥,٣٨٢,٢٧٥	٦٣٧,٧١٤	١١,٤٦٥	٦٢٦,٢٤٩	١١,٦	٥٩–	٣٤–	٥٧,٦	٦٣,٤

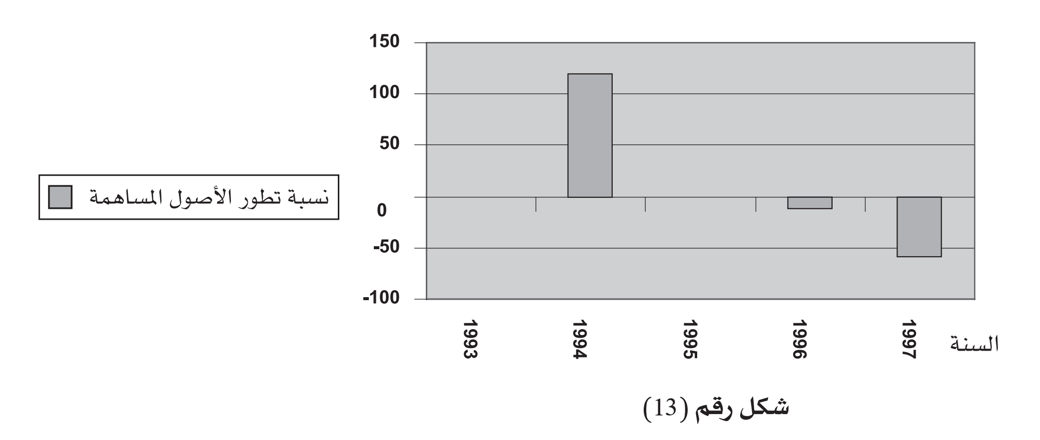
إعداد الباحث





من خلال الجدول السابق يتضح ما يلي:

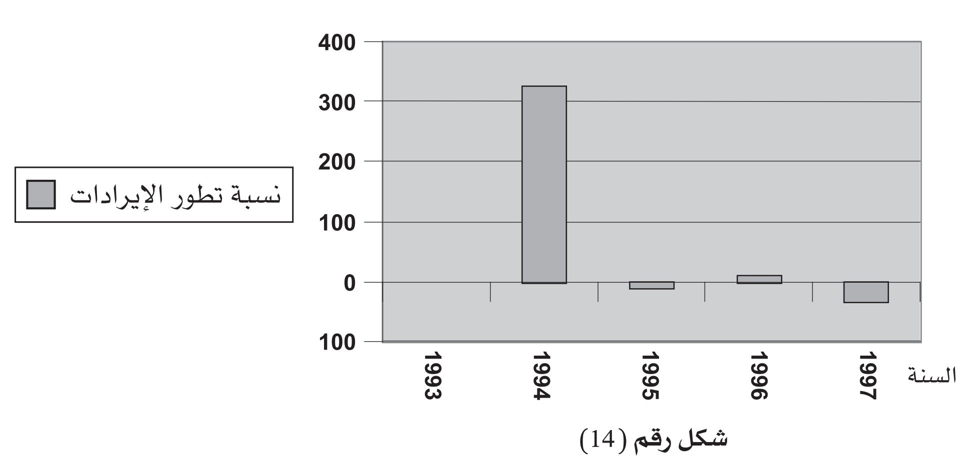
١/٤ التطور في قيمة المساهمة في المرابحات:



شكل رقم (13)

زادت قيمة المســاهمة في المرابحات في عام ١٩٩٤م بنســبة ١٢٠٪؛ نتيجة للتوسع في نشاط المرابحة، وتبع ذلك ثبات نسبي في الأعوام التالية حتى عام ١٩٩٧م، عندمــا انخفضت قيمة المرابحات بنســبة ٥٩٪؛ وذلك لتحويل المبالغ إلى اســتثمارات أخرى، مثل المحافظ والصناديق الاســتثمارية والمساهمة في شركات جديدة.

٢/٤ تطور إيرادات المرابحات:



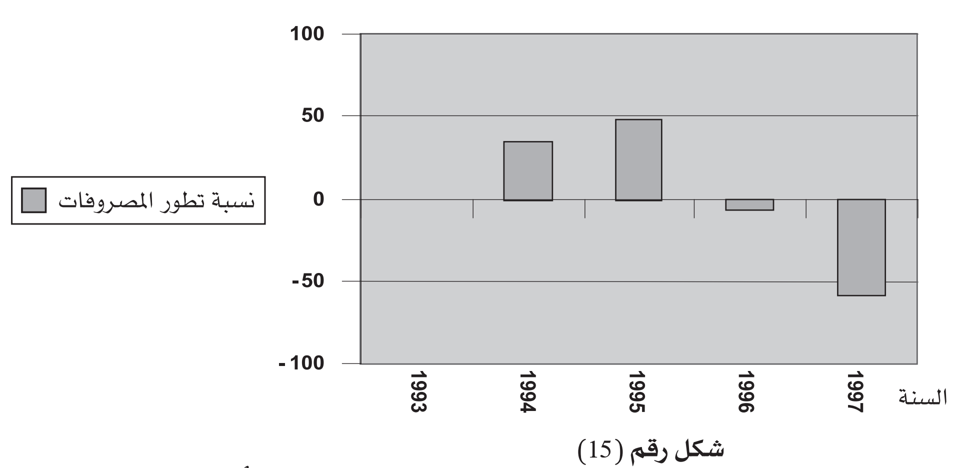
شكل رقم (14)





زادت الإيرادات بنسبة ٣٢٧٪ في عام ١٩٩٤م مقارنة بالعام السابق؛ وذلك نتيجة لزيادة قيمة المســاهمة في المرابحات، وخلال الأعوام التالية حافظت الإيرادات على معدلاتها، إلا أنه في عام ١٩٩٧م ونتيجة لتخفيض قيمة المســاهمة؛ فقد انخفضت الإيرادات بنسبة ٣٤٪.

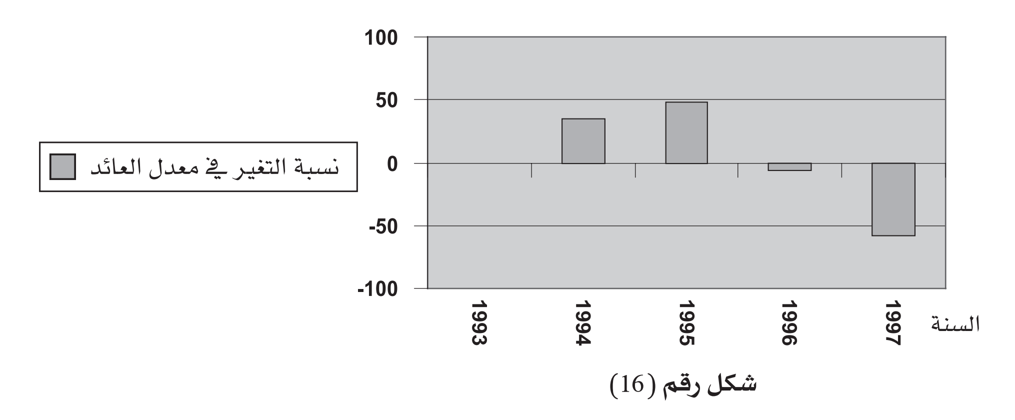
٣/٤ التطور في مصروفات نشاط المربحات:



شكل رقم (15)

اتجهت المصاريف إلى زيادة مستمرة خلال العامين ٩٤ و٩٥م، ثُمَّ تبع ذلك انخفاض بنســبة ٦٪ في عــام ٩٦م، وفي عــام ٩٧م انخفضت المصاريف بنســبة كبيرة بلغت ٥٧,٦٪؛ نتيجة لانخفاض حجم المرابحات.

٤/٤ تطور معدل عائد المرابحات:



شكل رقم (16)




حقق معدل العائد زيادة بنسبة ١٢٠٪ في عام ١٩٩٤م مقارنة بالعام السابق، إلا أنه انخفض بنسبة ١٣,٦٪ في عام ١٩٩٥م؛ بسبب الانخفاض بالإيرادات، على الرغم من أن القيمة الكلية للمرابحات حافظت على مستواها نفسه تقريبًا، وتبع ذلك زيادة في سلوك العائد في العامين الأخيرين، حيث حقق معدل العائد زيادة بنسبة ٢٤,٥ ٪ في عام ١٩٩٦م، ويرجع ذلك إلى الزيادة في إيرادات المرابحات؛ وذلك لتحسُّن عوائد المرابحات التي تديرها مؤسسات مالية متخصصة، أما بالنسبة لعام ١٩٩٧م؛ فقد زاد معدل العائد بنسبة ٦٣,٤٪، وتأتي تلك الزيادة الكبيرة نتيجة لتخفيض حجم المرابحات بعد استحقاقها وتحويلها إلى استثمارات أخرى، وفي السنة نفسها تم تحقيق إيرادات جيدة للمرابحات؛ مما أدَّى إلى زيادة معدل العائد.

٥- المحافظ والصناديق الاستثمارية:

ظهرت الحاجة مؤخرًا لوجود صناديق الاستثمار، وذلك بهدف جذب الأموال من السوق وتوجيهها إلى مجالات استثمارية معينة، وتتميز تلك الصناديق بأنها تساعد صغار المستثمرين على استثمار أموالهم، بالإضافة إلى أن تنوُّع مجالات الاستثمار داخل الصندوق يؤدي إلى تقليل المخاطر، وكذلك سهولة التخارج من الصناديق وبالتالي إمكانية التسييل.

تقوم الفكرة الأساسية للصناديق الاستثمارية على الأساس الآتي[1]:

١) قيام جهة معينة (بنوك وشركات استثمار) بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط أو مشروع معين؛ بحيث تبين جدوى الاستثمار في هذا المشروع أو هذه الفرصة.

---

(١) عز الدين محمد خوجة: صناديق الاستثمار الإسلامية، جدة، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث ، ص ١٣.





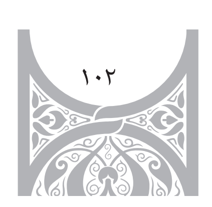
٢) قيام تلك الجهة - سواء كانت بنكًا أم شركة استثمارية - بتكوين صندوق استثماري وتحديد أغراضه، وإعداد نشرة الاكتتاب للصندوق؛ بحيث تحتوي على جميع البيانات اللازمة عن الصندوق، وكذلك شروط الاكتتاب، والحقوق والالتزامات لمختلف الأطراف.

٣) تقسيم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى وحدات أو حصص أو صكوك متساوية القيمة الاسمية، وهذه بمثابة مشاركة في رأس مال الصندوق.

٤) بعد أن يقوم المكتتبون بسداد قيمة مساهمتهم، تقوم الجهة المصدرة للصندوق باستثمار الأموال المجمعة لديها في المجالات المحددة في نشرة الاكتتاب، ومن ثم يتم توزيع الأرباح في الفترات المتفق عليها بعد استقطاع أتعاب الجهة المصدرة للصندوق، ويتم تصفية الصندوق في الموعد المحدد لانتهاء هذا الصندوق.

وقد قامت البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار صناديق ومحافظ استثمارية تتماشى والشريعة الإسلامية؛ وذلك حتى تستقطب مدخرات الأفراد والمؤسسات الإسلامية، وتعدُّ صناديق الاستثمار الإسلامية عقد مضاربة؛ بحيث يتلاقى في هذا العقد أصحاب المال وهم المكتتبون، وأصحاب الخبرات وهم الجهات المصدرة للصندوق، والهدف من هذا التلاقي هو تحقيق الربح الحلال، ومن ثَمَّ يتم تقسيم الربح حسب الاتفاق.

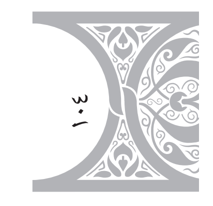
وقد قامت «الأمانة العامة للأوقاف» في عام ١٩٩٣م بالمساهمة في صناديق ومحافظ استثمارية؛ رغبة منها في تنوع مجالات (أدوات) الاستثمار في سبيل تقليل المخاطر، حيث قررت الدخول في ثلاث محافظ؛ هي: محفظة إعمار الكويت، ومحفظة أمريكا العقارية، ومحفظة للعملات، وتم زيادة عدد المحافظ والصناديق الاستثمارية التي تم الدخول فيها خلال السنوات الخمس الماضية حتى وصل في عام ١٩٩٧م إلى واحد وعشرين صندوقًا ومحفظة استثمارية مختلفة النشاطات والعملات والمناطق الجغرافية، وهذا باعتقادنا إنجاز جيد، حيث تم تحقيق ذلك خلال أربع سنوات،

ويرجع ذلك إلى التعريف بمكتب الاستثمار التابع «للأمانة العامة للأوقاف» محليًا وعالميًا؛ مما أدى إلى سهولة الاتصال بعديد من المؤسسات المالية العريقة وذات الملاءة الجيدة، ويبين الجدول التالي التطورات التي حدثت في الاستثمار بنشاط المحافظ والصناديق الاستثمارية خلال الأعوام من ١٩٩٣ حتى ١٩٩٧م:







جدول (٨)

تطور نشاط المحافظ والصناديق الاستثمارية

البيان / السنة	المساهمة	الإيراد	المصاريف	صافي الإيراد	معدل العائد٪	نسبة تطور المساهمة ٪	نسبة تطور الإيراد ٪	نسبة تطور المصاريف ٪	نسبة التغير في معدل العائد ٪
١٩٩٣	١٤,٥٥٩,٢٦٠	١٣٣,٧١٥	٢٩,٦٢٤	١٠٤,٠٩١	١	–	–	–	–
١٩٩٤	١٨,٥٤٤,٤٠٦	٨٠٦,٤٦٨	٢٦,٤٤٢	٧٨٠,٠٢٦	٤,٢	٢٧	٥٠٣	١٠,٧–	٥٠٠
١٩٩٥	١٩,٧٣٧,٧٥٦	١,٠٦٨,١٩١	٤١,٧٩٠	١,٠٢٦,٤٠١	٥,٢	٦,٤	٣٢	٥٨	٢٣,٨
١٩٩٦	٢٤,٠٥٥,٢٣٨	١,٦٠٦,٢٠٠	٤٩,٥٤٧	١,٥٥٦,٦٥٣	٦,٥	٢٢	٥٠	١٨,٦	٢٥
١٩٩٧	٢٨,٠٢٢,٨٠٧	١,٩٣٨,٧٥٦	٥٥,٠٣٠	١,٨٨٣,٧٢٦	٦,٧	١٦,٥	٢١	١١	٣

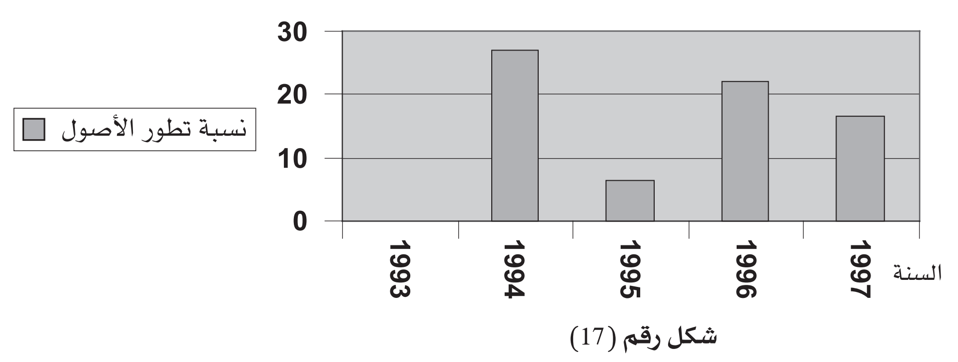
إعداد الباحث



ويتضح من الجدول السابق ما يلي:



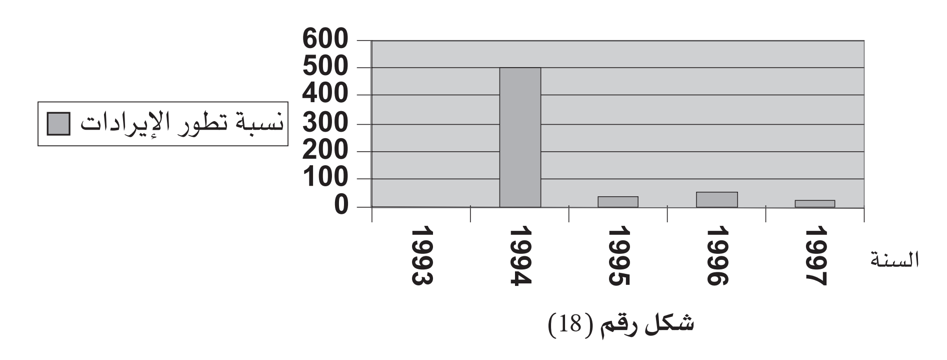
١/٥ تطور قيمة المساهمة في نشاط المحافظ والصناديق الاستثمارية:



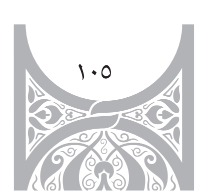
شكل رقم (17)

حدث تزايد ملموس في أرصدة الأموال المستثمرة في مجال المحافظ والصناديق الاستثمارية مقارنة بعام ١٩٩٣م، وهو وقت الدخول في المساهمة بهذا المجال، حيث زادت هـذه الأرصدة بنسـبة ٢٧٪ و٦,٤٪ و٢٢٪ و١٦,٥٪، وذلك خلال الأعوام ٩٤ و ٩٥ و ٩٦ و٩٧م علـى التوالـي، ليبلـغ حجمها في نهاية عـام ١٩٩٧م مبلغًا وقدره ٢٨,٠٢٢,٧٠٧ دنانير كويتية؛ مقابـل ١٤,٥٩٩,٢٦٠ دينارًا كويتيًا في عام ١٩٩٣م، ويأتي هذا التزايد نتيجة لما حظي به هذا المجال من اهتمام لتوسيع قاعدة المحافظ والصناديق الاسـتثمارية، وصولاً إلى تحقيق التوازن فـي التركيبة الهيكلية لأصول محفظة الأوقاف الاستثمارية وتنوع أصولها لتقليل المخاطر المحتملة.

٢/٥ التطور في إيرادات المحافظ مع والصناديق الاستثمارية:



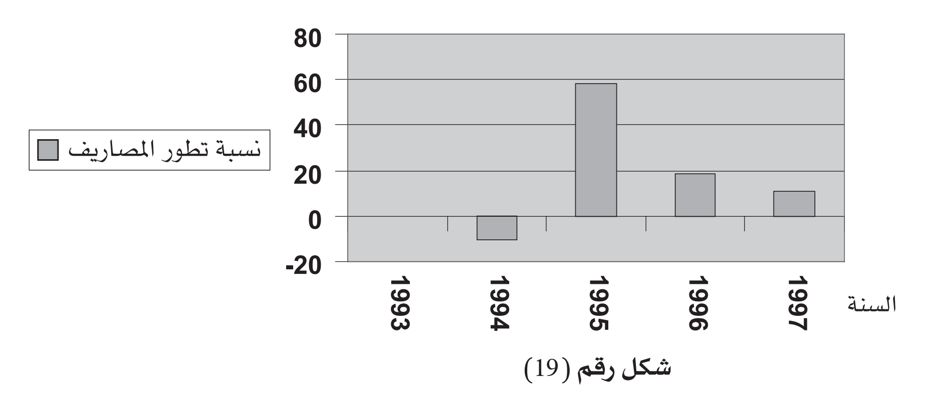
شكل رقم (18)





صاحب الارتفاع المتنامي لحجم الاستثمار في المحافظ والصناديق الاستثمارية ارتفاع في الإيرادات، وظهر ذلك جليًا في عام ١٩٩٤م؛ حيث ارتفعت الإيرادات بنسبة ٥٠٣٪، ويأتي ذلك بسبب الانخفاض الكبير في إيرادات عام ١٩٩٣م، تلى ذلك زيادة في الإيرادات بمعدلات متفاوتة؛ حيث بلغت نسب الزيادة ٣٢٪ و ٥٪ و٢١٪ خلال السنوات ٩٥ و٩٦ و٩٧م على التوالي، وتأتي الزيادة نتيجة للاهتمام بنشاط المحافظ والصناديق الاستثمارية، والدخول في محافظ وصناديق محلية وعالمية ذات نشاطات مختلفة، وذلك عن طريق شركات متخصصة تقدم المشورة «للأمانة العامة»؛ حتى تتمكن من اقتناص أفضل الفرص الاستثمارية، بالإضافة إلى الإيرادات النقدية التي يولدها هذا النشاط؛ فقد حققت تلك المحافظ والصناديق زيادة في القيمة السوقية بلغت ١,٦١٢,٢٦٥ دينارًا كويتيًّا.

٥/ ٣ التطور في مصاريف المحافظ والصناديق الاستثمارية:



شكل رقم (19)

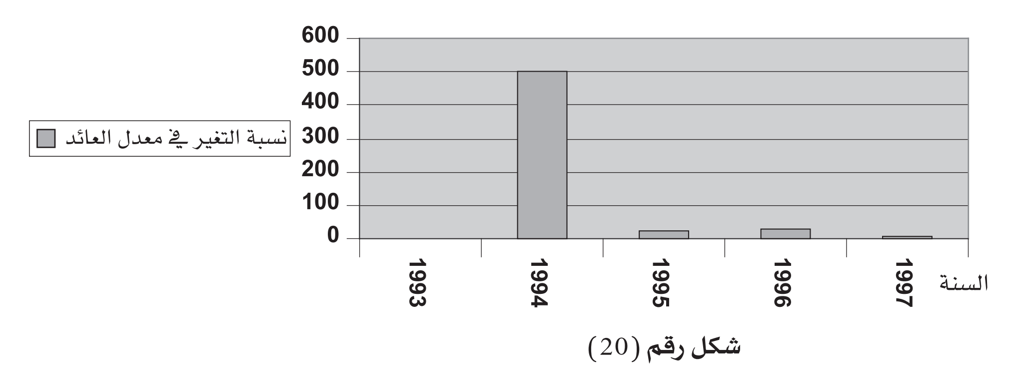
سجلت المصاريف انخفاضًا كانت نسبته ١٠,٧ ٪ في عام ١٩٩٤م مقارنة بعام ١٩٩٣م، وتبع ذلك زيادة متنامية للمصاريف كانت معدلاتها ٥٨٪ و ١٨,٦٪ و١١٪ للسنوات ٩٥ و٩٦ و٩٧م على التوالي، وهذه الزيادة تعدُّ طبيعية بسبب الزيادة المماثلة في الإيرادات وحجم المحافظ الصناديق الاستثمارية.







٤/٥ التطور في معدل العائد للمحافظ والصناديق الاستثمارية:



شكل رقم (20)

تزايدت معدلات العائد على الاستثمار في المحافظ والصناديق الاستثمارية خلال السنوات الخمس، حيث حقق معدل العائد ارتفاعًا كبيرًا في عام ٩٤م، بلغت نسبته ٥٠٠٪ مقارنة بعام ٩٣م، وتلى ذلك زيادة ثابتة في عامي ٩٥، ٩٦م بلغت نسبتها ٢٣,٨٪ و٢٥٪ على التوالي، أمَّا في عام ٩٧م فقد حدثت زيادة طفيفة في معدل العائد بلغت نسبتها ٣٪، ويرجع سبب ذلك إلي الدخول في صناديق جديدة كانت عوائدها قليلة نوعًا ما.

وبعد أن تطرقنا إلى مجالات استثمار أموال الأوقاف، والتطورات التي مرت بها تلك المجالات الاستثمارية كل على حدة، فإننا سوف نوضح من خلال الجدول التالي عوائد كل استثمار فردي داخل محفظة استثمارات أموال الأوقاف ونسبه خلال السنوات التي تناولتها الدراسة، والتي امتدت من عام ١٩٨٨م حتى ١٩٩٧م:







جدول (٩)

تطور تنوع استثمارات أموال الأوقاف وعوائدها

البيان / السنة	استمارات عقارات			ودائع استثمارية			مساهمة في شركات			مرابحات			محافظ وصناديق استثمارية			نقدية وأخرى			إجمالي	
	النسبة	معدل العائد	معدل الربح	النسبة	معدل العائد	معدل الربح	النسبة	معدل العائد	معدل الربح	النسبة	معدل العائد	معدل الربح	النسبة	معدل العائد	معدل الربح	النسبة	معدل العائد	معدل الربح	النسبة	معدل الربح
١٩٨٨	٠,٥٩	٠,١٢	٠,٠٧١	٠,٠١	٠,٠٠٢-	٠,٠٠٠٠٢-	٠,٠٤	٠,٠٣٧	٠,٠٠١٥	–	–	–	–	–	–	٠,٣٦	٠	٠	١	٠,٠٧٢
١٩٨٩	٠,٥٧	٠,١١٧	٠,٠٦٧	٠,٢٣	٠,٠٠١	٠,٠٠٠٢٣	٠,٠٤	٠,٠١٧	٠,٠٠٠٦٨	–	–	–	–	–	–	٠,١٦	٠	٠	١	٠,٠٦٨
١٩٩٠	٠,٦٠	٠,٠٧	٠,٠٤٢	٠,٣٢	٠,٠٠١-	٠,٠٠٠٣٢-	٠,٠٤	٠,٠٠٢-	٠,٠٠٠٨-	–	–	–	–	–	–	٠,٠٤	٠	٠	١	٠,٠٤٢
١٩٩١	٠,٥٩	٠,٠٢	٠,٠١٢	٠,٣١	٠,٠٠٠٧-	٠,٠٠٠٢٢-	٠,٠٤	٠,٠٠١-	٠,٠٠٠٠٤-	–	–	–	–	–	–	٠,٠٦	٠	٠	١	٠,٠١٢
١٩٩٢	٠,٥٩	٠,٠٦٤	٠,٠٣٨	٠,٢٨	٠,٠٧٥	٠,٠٢١	٠,٠٨	٠,٠٠٦	٠,٠٠٠٥	–	–	–	–	–	–	٠,٠٥	٠	٠	١	٠,٠٦
١٩٩٣	٠,٥٩	٠,٠٧٦	٠,٠٤٥	٠,٠٣	٠,٠٥٤	٠,٠٠٢	٠,٠١١	٠,٠٥٨	٠,٠٠٦٤	٠,٠٩	٠,٠٣٢	٠,٠٠٣	٠,١٢	٠,٠١	٠,٠٠١٢	٠,٠٦	٠	٠	١	٠,٠٥٨
١٩٩٤	٠,٥٣	٠,٠٦٩	٠,٠٣٦	٠,٠٢	٠,٠٧٤	٠,٠٠١٥	٠,٠٨	٠,١٢٦	٠,٠١	٠,١٥	٠,٠٦٥	٠,٠٠٩٨	٠,١٨	٠,٠٤٢	٠,٠٠٧٦	٠,٠٤	٠	٠	١	٠,٠٦٥
١٩٩٥	٠,٥٠	٠,٠٧٤	٠,٠٣٧	٠,٠٣	٠,٠٦	٠,٠٠١٨	٠,٠١١	٠,١٣٣	٠,٠١٤٦	٠,١٤	٠,٠٥٧	٠,٠٨	٠,١٨	٠,٠٥٢	٠,٠٠٩	٠,٠٤	٠	٠	١	٠,٠٧
١٩٩٦	٠,٤٨	٠,٠٨٣	٠,٠٤	٠,٠٣	٠,٠٦٧	٠,٠٠٢	٠,٠١٣	٠,١٣	٠,٠١٧	٠,١١	٠,٠٧١	٠,٠٠٧٨	٠,٢١	٠,٠٦٥	٠,٠١٣٦	٠,٠٤	٠	٠	١	٠,٠٨
١٩٩٧	٠,٤٦	٠,٠٨٦	٠,٠٤	٠,٠٠٤	٠,٠٥١	٠,٠٠٠٢	٠,٠٢١٦	٠,٠٩٥	٠,٠٢	٠,٠٤	٠,١١٦	٠,٠٠٤٦	٠,٢٣	٠,٠٦٧	٠,٠١٥	٠,٠٥	٠	٠	١	٠,٠٨

المصدر: البيانات المالية لوزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية والأمانة العامة للأوقاف.

نقدية وأخرى: هي عبارة عن نقدية في الصندوق ولدى البنوك، وأرصدة أخرى وإيرادات مستحقة.

ومن خلال الجدول السابق فإن في عامي ١٩٨٨ و١٩٨٩م نجد أن الاستثمار العقاري له النصيب الأكبر وقد حقق عوائد مجزية، إلا أن النقدية والأرصدة المدينة الأخرى نسبتها كبيرة جدًا، وهذا يدل على سوء الإدارة في استغلال تلك الأموال الطائلة المجمدة، وبالتالي ظهر تأثير ذلك جليًا على معدل عائد إجمالي الأموال المستثمرة، وفي عامي ١٩٩٠ و١٩٩١م تم إيداع تلك الأموال المعطلة في البنك بصورة ودائع استثمارية؛ بحيث انخفضت نسبة «النقدية وأخرى» انخفاضًا كبيرًا، حيث بلغت ٦٪، وهذه باعتقادنا نسبة مقبولة لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل، إلا أن ذلك تزامن مع حدوث الغزو العراقي؛ الأمر الذي أثَّر على معدل العائد في استثمار أموال الأوقاف، وبالتالي حدث انخفاض في المعدل في تلك الفترة، وفي عام ١٩٩٢م ارتفع معدل العائد المرجَّح بسبب عودة الأوضاع إلى طبيعتها؛ حيث بلغ ٥,٨٥٪، ومنذ عام ١٩٩٣م حصل تزايد بنسب ثابتة تقريبًا في معدل العائد المرجَّح، وتزامن ذلك مع الدخول في استثمارات جديدة؛ تمثَّلت في مرابحات ومحافظ وصناديق استثمارية.





الخلاصة:

يعدُّ الوقف من المنظمات أو المؤسسات غير الهادفة للربح، وقد يقوم ببعض العمليات الاستثمارية أو نحوها بهدف الاستمرارية والنمو وتحقيق إيرادات؛ بقصد القيام بدوره السامي المتمثل في تقديم خدمات عامَّة أو منافع إلى المجتمع والفئات المحتاجة، وقد تمَّ استثمار أموال الأوقاف بدولة «الكويت» بهدف تنميتها وتحقيق إيرادات مناسبة لكي يقوم الوقف برسالته النبيلة.

ويخلص الباحث في هذا الفصل إلى النتائج التالية:

- إن الوقف الإسلامي شُرِّع ليؤدي دورًا كبيرًا في تنمية المجتمعات، وحكمة الوقف هي من أعظم الحكم؛ وتتمثل في إيجاد أموال وتوفيرها للإنفاق منها على أَوْجُه البرِّ المختلفة، وكذلك المحافظة على هذه الأموال من الضياع.
- مرَّت مسيرة الأوقاف بالكويت بعدة مراحل على مرور الزمن؛ حيث بدأت بالإدارة الأهلية، ثم الدائرة الحكومية، ثم مرحلة الوزارة، وصولاً إلى «الأمانة العامة للأوقاف».
- انحصر استثمار أموال الأوقاف في مجالات غير متعددة، كان للجانب العقاري النصيب الأكبر فيها، بالإضافة إلى الودائع الاستثمارية والمساهمة في شركات، وفى عام ١٩٩٣م تم الدخول في نشاط المرابحات والمحافظ والصناديق الاستثمارية، وبعد ذلك لم يتم الدخول في أي مجال استثماري جديد حتى الآن، على الرغم من أن هناك كثيرًا من الفرص الاستثمارية التي يمكن أن يتم الدخول فيها، وهذا ما تم ذكره في الفصل الثاني.
- تأثَّرت جميع مجالات استثمار أموال الأوقاف بالغزو العراقي في عامي ٩٠ و٩١م، وكان المجال العقاري أقل تأثرًا مقارنة بالمجالات الاستثمارية الأخرى.
- تحسنَّت عوائد استثمار أموال الأوقاف بأنشطتها الاستثمارية المختلفة عند تغيُّر الإدارة؛ بإنشاء «الأمانة العامة للأوقاف» في عام ١٩٩٣م، وذلك بوضع تنظيم جديد واستراتيجية عامَّة لاستثمار أموال الأوقاف، وأصبح هناك نموٌّ تدريجيٌّ تقريبًا في معدلات العائد.






الفصلُ الرابعُ

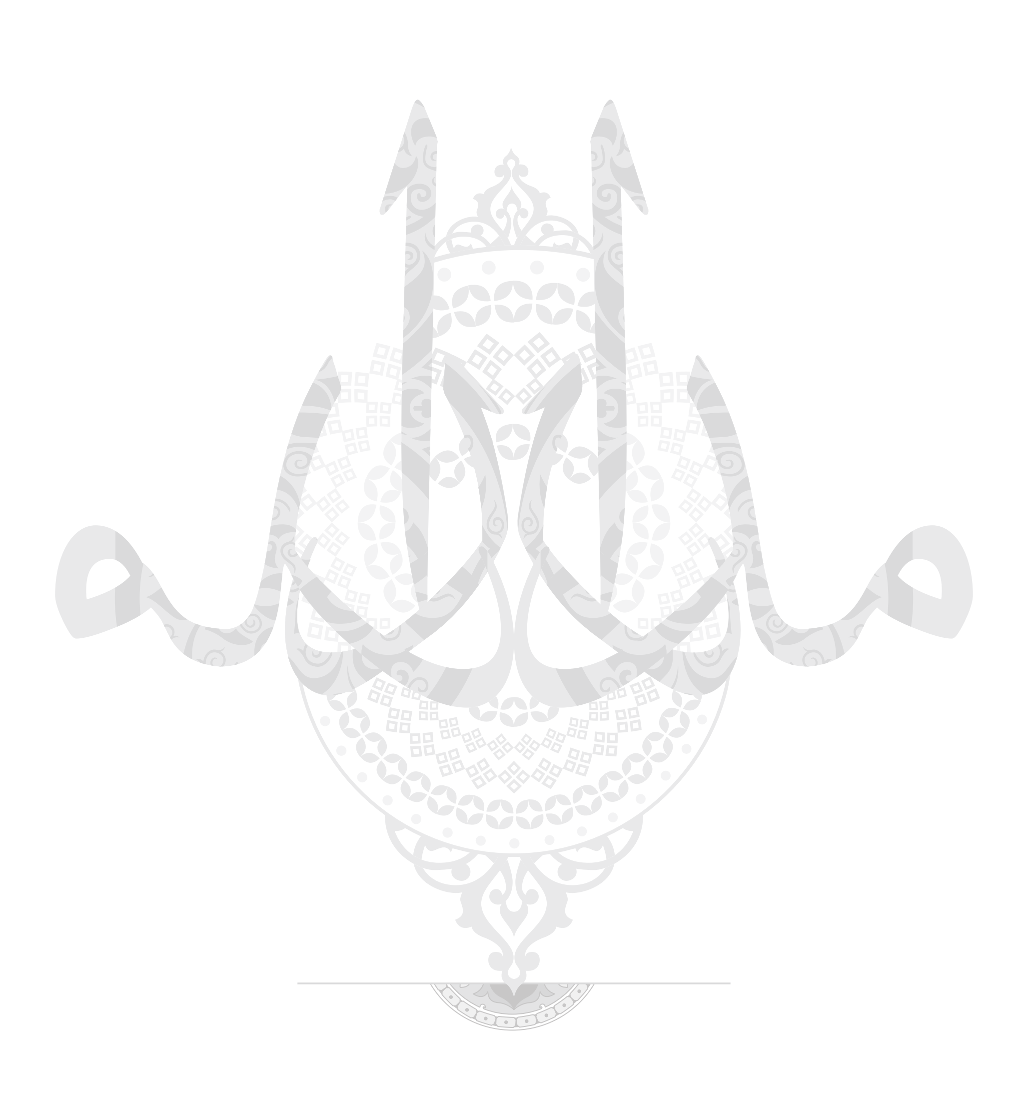
كفاءةُ استثمارِ أموالِ الأوقافِ بدولةِ الكويتِ

أولًا : العلاقة بين عائد استثمار أموال الأوقاف وعائد السوق.

ثانيًا : مدى تحقيق استثمارات أموال الأوقاف الحالية لسياسة التنويع الموضوعة.

ثالثًا : الاختلاف بين عائد سياسة التنويع الحالية، وعائد سياسة التنويع الأمثل في استثمار أموال الأوقاف.





مقدمة:

يهدف هذا الفصل إلى التحقُّق من كفاءة استثمارات أموال الأوقاف بدولة الكويت، وذلك من خلال مقارنة بين عائد استثمار أموال الأوقاف وعائد سوق الكويت للأوراق المالية، والعائد على حقوق المساهمين لشركات الاستثمار المدرجة في بورصة الكويت، والعائد على استثمارات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية، وكذلك المقارنة من حيث المخاطرة ومعامل الاختلاف، بالإضافة إلى التعرف على درجة العلاقة (قوية – ضعيفة) واتجاهها (طردية – عكسية) بين عائد استثمارات الأوقاف (كمتغير تابع) وعوائد المؤسسات الثلاث السابق ذكرها (كمتغيرات مستقلة) خلال السنوات العشر الماضية؛ من عام ١٩٨٨ حتى عام ١٩٩٧م.

وكذلك سوف تتم دراسة سياسة التنويع الموضوعة لاستثمار أموال الأوقاف؛ من حيث القطاع الاقتصادي، والعملات، والمناطق الجغرافية، ومقارنتها مع ما تم تطبيقه فعلاً في الواقع العملي، والتحقق من وجود اختلاف جوهري بين سياسة التنويع الموضوعة وما تم تطبيقه في الواقع العملي.

وأخيرًا سوف يتم التعرف على عائد التنويع الحالي لاستثمارات الأوقاف، ومقارنته بعائد التنويع الأمثل لاستثمار أموال الأوقاف والذي يحقق أدنى مخاطر؛ وذلك للتحقق ممَّا إذا كان هناك اختلاف جوهري بين العائدين أم لا.

أولاً: العلاقة بين عائد استثمار أموال الأوقاف وعائد السوق:

قبل أن نوجد العلاقة بين عائد استثمارات أموال الأوقاف وعائد السوق؛ والمتمثل في كلٍّ من العائد على حقوق المساهمين بالشركات الاستثمارية المدرجة بالبورصة، وعائد سوق الكويت للأوراق المالية، والعائد على استثمارات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية.. سوف نقوم بالتعرُّف على كفاءة استثمارات أموال الأوقاف من خلال





مقارنة أداء اســـتثمارات الأوقاف بأداء المؤسســـات الثلاث السابقة، وذلك من حيث متوسط العائد والمخاطرة ثم معامل الاختلاف.

ويبين الجدول التالي البيانات المالية لاستثمارات الأوقاف والمؤسسات الأخرى:

جدول (١٠)

العائد على استثمار الأصول الوقفية والمؤسسات الأخرى

البيان / السنة	صافي الإيراد إلى إجمالي أصول الأوقاف	صافي الربح (خسارة) إلى حقوق المساهمين لشركات الاستثمارات	عائد سوق الكويت للأوراق المالية	معدل العائد على استثمارات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
١٩٨٨	٧,٢	٦,٣-	١,٤-	٦,٠٨
١٩٨٩	٦,٨	٣,٦	١,١	٦,٠٨
١٩٩٠	٤,٢	٢,٤	٠,٧	٤
١٩٩١	١,٢	١,٢	٠,٤	٢
١٩٩٢	٦	٤-	٧,٦-	٦,٨
١٩٩٣	٥,٨	١٦,٦	٩,١	٦,٨
١٩٩٤	٦,٥	٩,٨	٠,٨-	٦,٢
١٩٩٥	٧	١١,٨	٢٥,٣	٦
١٩٩٦	٨	١١,٦	٣٢,٩	٧,٥
١٩٩٧	٨	١٥,٥	١٥,٩	٣,٢

ومن خلال الجدول الســـابق ســـوف نقارن بـــين أداء اســـتثمارات الأوقاف وأداء المؤسسات الأخرى، مع مراعاة الملاحظات التالية:





(١) في عامــي ١٩٩٠ و١٩٩١م حدث الغزو العراقي لدولة الكويت، وقد تم افتراض قيم لهذين العامين؛ حيث تم احتســاب عام ١٩٩٠م بما يعادل ٨ شهور من قيمة العائد في عام ١٩٨٩م، أما عام ١٩٩١م فقد تم احتسابه بما يعادل ٤ شهور من عام ١٩٨٩م، عدا البيانات المالية لأموال الأوقاف؛ حيث إنها بيانات فعلية.

(٢) تم أخذ شــركات الاستثمار المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية (١٣ شركة في عام ١٩٩٧م) «المصدر: دليل مجموعة الأوراق المالية لشركات الاستثمار المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية».

(٣) عائد سوق الكويت للأوراق المالية تم احتسابه عن طريق التغيُّر في مؤشر السوق (مؤشر الشال) «المصدر مكتب الشال».

(٤) نظــرًا لعدم توافر بيانات عن عوائد التأمينات الاجتماعية لعامي ١٩٨٨و١٩٨٩م فقد تم افتراض قيم متوسط العائد لهذين العامين.

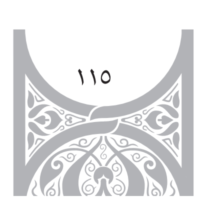
مقارنة بين أداء استثمارات الأوقاف والمؤسسات الأخرى:

١- العائد على اســتثمارات أموال الأوقاف والعائد على حقوق المســاهمين لشــركات الاستثمار المدرجة ببورصة الكويت:

جدول (١١)

مقارنة أداء استثمارات الأوقاف وشركات الاستثمار المدرجة بالبورصة

البيان	استثمارات الأوقاف ٪	شركات الاستثمار ٪
متوسط العائد (المتوقع)	٦,١	٦,٢
التباين	٤	٦٤
الانحراف المعياري	٢	٨
معامل الاختلاف	٠,٣٢٨	١,٢٩





من خلال الجدول السابق فإن أداء استثمارات أموال الأوقاف خلال سنوات الدراسة هو الأفضل؛ حيث إنها حققت متوسط عائد بلغ ٦،١ ٪، في حين أن شركات الاستثمار حققت متوسط عائد بلغ ٦،٢ ٪، وأما بالنسبة للمخاطرة فإن المخاطرة في استثمارات الأوقاف بلغت ٢٪ ، في حين أن المخاطر في شركات الاستثمار بلغت ٨٪.

وللتأكُّد من الأفضلية بالجدول السابق فلا بدَّ من النظر إلى معامل الاختلاف وهذا المعامل هو مقياس نسبي، حيث إنه يقيس عدد وحدات الخطر بالنسبة لوحدة واحدة من متوسط العائد، ويوضح الجدول أنه مقابل كل وحدة واحدة من العائد على استثمارات أموال الأوقاف يقابلها ٠,٣٢٨ وحدة مخاطرة، في حين أن مقابل كل وحدة واحدة من العائد في شركات الاستثمار يقابلها ١،٢٩ وحدة مخاطرة، والمستثمر يفضل دومًا معامل الاختلاف الأقل.

٢- العائد على استثمارات أموال الأوقاف وعائد سوق الكويت للأوراق المالية:

جدول (١٢)

مقارنة أداء استثمارات الأوقاف وسوق الكويت للأوراق المالية

البيان	استثمارت الأوقاف ٪	عائد سوق الكويت للأوراق المالية ٪
متوسط العائد	٦,١	٧,٦
التباين	٤	١٧١,٦
الانحراف المعياري	٢	١٣,١
معامل الاختلاف	٠,٣٢٨	١,٧٢

من خلال الجدول السابق فإنه بمقارنة عائد استثمارات أموال الأوقاف خلال السنوات من ١٩٨٨ حتى عام ١٩٩٧م، بأداء عائد سوق الكويت للأوراق المالية، والذي تم قياسه عن طريق التغيُّر في مؤشر السوق.. يتبين أن استثمارات الأوقاف حققت متوسط عائد بلغ ٦,١٪، في حين بلغ متوسط عائد سوق الكويت للأوراق



المالية ٧,٦٪، حيث نجد هنا أن متوسط عائد السوق أفضل، إلا أن المخاطرة في استثمارات أموال الأوقاف أقل بكثير من مخاطرة عائد سوق الكويت للأوراق المالية، حيث بلغت المخاطرة في كلٍّ من العائدين ٢٪ و ١٣,١٪ على التوالي.

وقد أظهر لنا معامل الاختلاف أن عائد استثمارات الأوقاف أفضل من عائد سوق الكويت للأوراق المالية؛ فمقابل كل وحدة واحدة من العائد على استثمارات الأوقاف يقابلها ٠,٣٢٨ وحدة مخاطرة، في حين أن مقابل كل وحدة واحدة من عائد سوق الكويت للأوراق المالية يقابلها ١,٧٢ وحدة مخاطرة.

٣- العائد على استثمارات أموال الأوقاف والعائد على استثمارات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية:

جدول (١٣)

مقارنة أداء استثمارات الأوقاف واستثمارات التأمينات الاجتماعية

البيان	استثمارات الأوقاف ٪	استثمارات التأمينات الاجتماعية ٪
متوسط العائد	٦,١	٥,٤
التباين	٤	٣,٢٤
الانحراف المعياري	٢	١,٨
معامل الاختلاف	٠,٣٢٨	٠,٣٣٣

من خلال الجدول السابق فإن أداء استثمارات هاتين المؤسستين الحكوميتين خلال سنوات الدراسة قريب بعض الشيء، إلا أن استثمارات الأوقاف أفضل نسبيًّا؛ فقد حققت متوسط عائد بلغ ٦,١ ٪، في حين بلغ متوسط العائد على استثمارات مؤسسة التأمينات الاجتماعية ٥,٤ ٪، أما بالنسبة للمخاطرة على استثمارات الأوقاف فقد بلغت ٢٪، ومخاطرة استثمارات مؤسسة التأمينات الاجتماعية هي ١,٨٪.





ويبين معامل الاختلاف أفضلية ضئيلة لاستثمارات الأوقاف؛ حيث إنه مقابل كل وحدة واحدة من العائد هناك ٠,٣٢٨ وحدة مخاطرة، في حين أنه مقابل كل وحدة واحدة من عائد استثمارات التأمينات الاجتماعية يقابلها ٠,٣٣٣ وحدة مخاطرة.

وينصُّ الفرض الأول على أنه:

- «لا توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمارات أموال الأوقاف والعائد السوقي».

وينقسم هذا الفرض إلى ثلاثة فروض فرعية:

- لا توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمارات أموال الأوقاف (y) والعائد على حقوق المساهمين لشركات الاستثمار المدرجة بالبورصة (X1).
- لا توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمارات أموال الأوقاف (y) وعائد سوق الكويت للأوراق المالية (X2).
- لا توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمارات أموال الأوقاف (y) والعائد على استثمارات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية (X3).

ولاختبار هذه الفروض سوف يتم استخدام معامل الارتباط (ر)، والذي يقيس درجة العلاقة (قوية – ضعيفة) بين المتغيرات، واتجاهها (طردية – عكسية)، حيث إن قيمة معامل الارتباط تتراوح بين (١و-١)، أما إذا كانت قيمة معامل الارتباط مساوية للصفر، فإنه لا توجد علاقة، وسوف نقوم بالتحقق عن مدى وجود علاقة جوهرية بين المتغيرات المستقلة (X1، X2، X3) – والتي تم ذكرها سابقًا – كلٍّ على حدة، والمتغير التابع (y)؛ وهو عائد استثمارات أموال الأوقاف، وسنوات الدراسة تمثل عشر سنوات؛ حيث تم ذكر البيانات المالية للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع سابقًا في الجدول رقم (١٠).





ويبين الجـــدول التالي العلاقة بين المتغيرات المســـتقلة (X3، X2، X1) والمتغير التابع (Y).

جدول (١٤)

الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

المتغير		Y	X_1	X_2	X_3
Y	معامل الارتباط	١	٠,٣٣	٠,٤٦٢	٠,٦٥
	مستوى الدلالة	–	٠,٣٥٢	٠,١٧٩	٠,٠٤٨
	السنوات	١٠	١٠	١٠	١٠
X_1	معامل الارتباط	٠,٣٣	١	٠,٦٨٤	٠,٠٧٤
	مستوى الدلالة	٠,٣٥٢	–	٠,٠٢٩	٠,٨٤
	السنوات	١٠	١٠	١٠	١٠
X_2	معامل الارتباط	٠,٤٦٢	٠,٦٨٤	١	٠٢٠٥
	مستوى الدلالة	٠,١٧٩	٠,٠٢٩	–	٠,٥٦٩
	السنوات	١٠	١٠	١٠	١٠
X_3	معامل الارتباط	٠,٦٥	٠,٠٧٤	٠٢٠٥	١
	مستوى الدلالة	٠,٠٤٨	٠,٨٤	٠,٥٦٩	–
	السنوات	١٠	١٠	١٠	١٠

- إذا كان مستوى الدلالة أقل من ٠,٠٥ فهناك ارتباط جوهري.





ومن خلال الجدول السابق يتضح الآتي:

١- مستوى الدلالة لمعامل الارتباط بين المتغير المستقل (X_1) العائد على حقوق المساهمين لشركات الاستثمار المدرجة بالبورصة وعائد استثمارات أموال الأوقاف (y) كمتغير تابع؛ هو ٠,٣٥٢ (أكبر من ٠,٠٥ وهو مستوى المعنوية المقابل لدرجة ثقة ٩٪)؛ مما يعني أن العلاقة بين المتغيرين غير جوهرية، وبالنظر إلى معامل الارتباط نجد أنه ٠,٣٣، وهذا يدل على أن هناك علاقة طردية ضعيفة بين المتغيرين (X_1) و(y).

وبذلك نقبل فرض العدم، وهو: «لا توجد علاقة جوهرية بين العائد على حقوق المساهمين لشركات الاستثمار المدرجة بالبورصة وعائد استثمارات أموال الأوقاف».

٢- مستوى الدلالة لمعامل الارتباط بين المتغير المستقل (X_2) عائد سوق الكويت للأوراق المالية وعائد استثمارات أموال الأوقاف كمتغير تابع؛ هو ٠,١٧٩ (أكبر من ٠,٠٥ وهو مستوى المعنوية المقابل لدرجة ثقة ٩٥٪)؛ وهذا يعني أن العلاقة غير جوهرية بين المتغيرين، ومعامل الارتباط بين المتغيرين بلغ ٠,٤٦؛ وهذا يعني أن هناك علاقة طردية ضعيفة.

وبذلك نقبل فرض العدم؛ وهو: «لا توجد علاقة جوهرية بين عائد سوق الكويت للأوراق المالية وعائد استثمارات أموال الأوقاف».

٣- مستوى الدلالة لمعامل الارتباط بين المتغير المستقل (X_3) عائد استثمارات التأمينات الاجتماعية، والمتغير التابع (y) عائد استثمارات أموال الأوقاف؛ هو ٠,٠٤٨ (أقل من ٠,٠٥ وهو مستوى المعنوية عند درجة ثقة ٩٥٪)، وهذا يعني وجود علاقة جوهرية بين المتغيرين، وبالنظر إلى معامل الارتباط نجد أنه ٠,٦٥، وهذا يدل على أن هناك علاقة طردية متوسطة القوة بين المتغيرين.



وبذلك نرفض فرض العدم، ونقبل الفرض البديل؛ وهو: «توجد علاقة جوهرية بين عائد استثمارات التأمينات الاجتماعية وعائد استثمارات أموال الأوقاف».

ثانيًا: مدى تحقيق استثمارات أموال الأوقاف الحالية لسياسية التنويع الموضوعة:

ينصُّ هذا الفرض على أنه:

«لا يوجد اختلاف جوهري بين سياسة التنويع الموضوعة لاستثمار أموال الأوقاف وما تم تطبيقه فعلاً في استثمار أموال الأوقاف في الواقع العملي».

وتشتمل سياسة التنويع على:

- تنويع المناطق المستثمر بها؛ لتوزيع المخاطر الجغرافية، والتقليل من الآثار السلبية المحتملة نتيجة تغير الظروف السياسية والاقتصادية.
- تنويع عملات الموارد الوقفية المستثمرة، للوصول إلى توازن يقلل من تأثير تقلب أسعار صرف العملات.
- تنويع القطاعات الاقتصادية المستثمر بها؛ لتقليل آثار تغُّير المعطيات الاقتصادية على الموارد الوقفية.

وتحقيقًا لهذا الغرض يجب تشغيل الأموال المتاحة وتوجيهها إلى عمليات تمويلية محسوبة، وفقًا لتوزيع محدد، من حيث القطاع، والعملة، والمناطق الجغرافية المستثمر بها، لا تزيد مقاديرها فيه عن النسب الموضح بيانها فيما سيلي، توخيًا لتوزيع المخاطر، مع تحقيق عائد مجزٍ، ومراعاة الالتزامات النقدية والدورية، وذلك على النحو التالي[1]:

(١) استراتيجية الاستثمار لمكتب استثمار وتنمية الموارد الوقفية، الكويت، ١٩٩٣م.





القطاعات المستهدفة:

القطاع الإقتصادي	النسبة
المالي	٥٠٪
العقاري	٦٥٪
الصناعي	٢٪
الخدماتي	١٠٪
الزراعي	٢٪
العملات	**النسبة**
دينار كويتي	٨٠٪
دولار أمريكي	٣٥٪
عملات أوروبية	١٠٪
عملات السوق الآسيوية	٥٪
عملات دول مجلس التعاون	٥٪
عملات الشرق الأوسط	٥٪
التوزيع الجغرافي	**النسبة**
الكويت	١٠٠٪
الولايات المتحدة	٣٥٪
أوربا	١٠٪
آسيا	٥٪
الخليج	٥٪
الشرق الأوسط	٥٪

وتحقيقًا لذلك فقد قام الباحث بدراسة البيانات المالية لاستثمارات أموال الأوقاف؛ للتأكُّد من مدى الالتزام بالسياسة العامة لاستثمار أموال الأوقاف، وكذلك بالنسب الموضوعة حسب القطاعات الاقتصادية والعملات والمناطق الجغرافية.





ويوضح الجدول التالي النسب الموضوعة حسب القطاعات الاقتصادية والعملات والمناطق الجغرافية، والنسب الفعلية (السياسة العامة للاستثمار تم إعدادها في عام ١٩٩٣م، وبالتالي المقارنة بين النسب الموضوعة والنسب الفعلية سوف يكون من عام ١٩٩٣ حتى ١٩٩٧م).

جدول (١٥)

مقارنة بين النسبة الموضوعة والنسب الفعلية حسب القطاعات الاقتصادية والعملات والمناطق الجغرافية

البيــــــان	النسب الموضوعة	١٩٩٣ ٪	١٩٩٤ ٪	١٩٩٥ ٪	١٩٩٦ ٪	١٩٩٧ ٪
القطاع الاقتصادي						
المالي	٥٠	٣٦,٣	٤٤,٢	٤٥,٤	٤٦	٤٣,٣
العقاري	٦٥	٣٦,٣	٥٥,٣	٥٢,٢	٥٠	٥٠,٥
الصناعي	٢	–	–	–	–	–
الخدماتي	١٠	٠,٤	٠,٥	٢,٤	٤	٦,٢
الزراعي	٢	–	–	–	–	–
العـمــــــلات						
الدينار الكويتي	٨٠	٧٩	٧٤	٦٩,٦	٦٩,٤	٧٣,٥
الدور الأمريكي	٣٥	١٩,٩	٢٣,٣	٢٧,٧	٢٦,٨	٢٠,٦
عملات أوروبية	١٠	٠,٤	٢	١,٨	٢,٤	٣,٥
عملات السوق الآسيوية	٥	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠٧	٠,١	٠,٦
عملات مجلس التعاون	٥	٠,٧	٠,٧	٠,٨	١,٣	١,٨
عملات الشرق الأوسط	٥	–	–	–	–	–
التوزيع الجغرافي						
الكويت	١٠٠	٨١,٨٢	٧٧,٧	٧٩,٣	٧٥,٣	٧٤,٧
الولايات المتحدة	٣٥	١٤,٤٣	١٤,٥	١٤	١٥,٦	١٥,٣
أوروبا	١٠	٠,٤	١,٩	٢,٤	٣,٦	٤,٧
آسيا	٥	٠,٠١	٠,٠١	١	١	٠,٦
الخليج العربي	٥	٣,١٤	٣,١٤	٢,٨	٣,١	٤,٣
الشرق الأوسط	٥	٠,٢	٠,٢	٠,٥	١,٣	٠,٤





ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

١- القطاعات الاقتصادية:

النسبة الموضوعة للقطاع المالي هي ٥٠٪، ونجد أن المساهمة في هذا القطاع بدأت منخفضة في عام ١٩٩٣م، حيث تمثِّل ٣٦,٣٪ من إجمالي المساهمة بالقطاعات الأخرى، إلا أن الأمر تحسن في الأعوام التالية؛ حيث تراوحت نسبة المساهمة من ٤٣٪ إلى ٤٦٪، وهذا يعني أنهم قريبون من النسبة الموضوعة، ويشمل القطاع المالي: الودائع الاستثمارية، والمساهمة في الشركات المالية، وكذلك المرابحات، بالإضافة إلى الصناديق الاستثمارية.

أما بالنسبة للقطاع العقاري فكانت النسبة الموضوعة له هي ٦٥٪، ونجد أن قطاع العقار بدأ في عام ١٩٩٣م بنسبة قريبة جدًا للنسبة المستهدفة، ولكن في الأعوام التالية انخفضت النسبة لتتراوح بين ٥٠٪ إلى ٥٥٪، ولعل السبب في هذا يرجع إلى توجيه أموال الأوقاف إلى استثمارات أخرى جديدة.

أما القطاع الصناعي والقطاع الزراعي فكانت النسبة الموضوعة لهما هي ٢٪، إلا أنه لم يتم الاستثمار في هذين القطاعين، وربما يرجع السبب في ذلك إلى قلة الفرص الاستثمارية فيهما، أو عدم جدوى الفرص المعروضة فيهما، ويجب على القائمين على استثمار أموال الأوقاف زيادة الاهتمام بتلك المجالات الحيوية.

أما قطاع الخدمات فإن النسبة الموضوعة له هي ١٠٪، وقد بدأ المساهمة في مجال الخدمات بنسبة ضئيلة أول الأمر فلم يتجاوز ٠,٥٪ في عامي ١٩٩٣و١٩٩٤م، إلا أن النسبة الفعلية زادت تدريجيًا في الأعوام التالية؛ حيث بلغت ٢,٤٪ ثم ٦,٢، فبدأت تقترب من النسبة المثلى؛ إذ تمت المساهمة في شركات جديدة تهتم بمجالات التعليم والخدمات العامة والاتصالات.



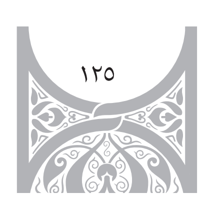

٢- العملات:

للوهلة الأولى نجد أن حصة الدينار الكويتي كبيرة جدًا؛ حيث بلغت النسبة الموضوعة حسب السياسة الاستثمارية ٨٠٪، نظرًا لأنها العملة المحلية، وبمقارنتها بالنسبة الفعلية حسب سنوات الدراسة؛ فإن نسبة استثمارات الأوقاف في عام ١٩٩٣م بلغت ٧٩٪؛ أي مطابقة للنسبة الموضوعة تقريبًا، وأخذت هذه النسبة تتناقص تدريجيًا في الأعوام التالية حتى وصلت إلى ٦٩,٤٪ في عام ١٩٩٦م، وفي عام ١٩٩٧م عاودت الارتفاع وبلغت النسبة ٧٣,٥٪، وغالبية الاستثمار في هذه العملة يأتي من الاستثمار في العقارات، والتي بلغت ٥٠٪ تقريبًا من إجمالي استثمارات الأوقاف، وبطبيعة الحال يفضل أن يكون استثمار العقارات داخل الدولة صاحبة الشأن؛ لما قد يتعرض له هذا النوع من حساسيات ومشكلات خارج الوطن؛ وذلك لاختلاف القوانين المنظمة للعقارات في كل دولة، ناهيك عن مخاطر التغيُّر في أسعار الصرف وآثار التضخم(١).

أما بالنسبة للدولار الأمريكي والذي يعدُّ من أقوى وأكثر العملات انتشارًا في العالم؛ فإن النسبة الموضوعة للاستثمار في هذه العملة هي ٣٥٪، وبالنظر إلى ما تحقق فعلاً بالاستثمار في هذه العملة فإنه بدأ منخفضًا في عام ١٩٩٣م، ثم ارتفع في السنتين التاليتين حتى وصل إلى ٢٧,٧٪ في عام ١٩٩٥م، ثُمَّ انخفض إلى أن وصل إلى ٢٠,٦٪ في عام ١٩٩٧م.

أما العملات الأوروبية فإنه لم يُستثمر إلا في الجنيه الإسترليني، وذلك بالدخول في محافظ وصناديق استثمارية بالمملكة المتحدة، ويُفضَّل أن يكون هناك تنوعًا الاستثمار بالعملة الأوروبية الجديدة (اليورو)، وقد حددت السياسة الاستثمارية ما نسبته ١٠٪ كسقف أعلى للاستثمار في العملات الأوروبية، وفي رأينا أن هذا

(١) السيد إبراهيم السوقي: استثمارات احتياطات التأمينات الاجتماعية، الرياض، جامعة الملك سعود، ١٩٨٨م، ص١٤٩.





السقف يعدُّ قليلاً؛ لما تتمتع به العملات الأوروبية من قوة وانتشار، وبمقارنة النسبة الموضوعة بالنسبة التي تحققت فعلاً نجد فجوة كبيرة بين المخطط والفعلي، إذ إنها لم تتعد ٥,٣٪، ويفضَّل زيادة الاستثمار في هذه العملة عن طريق البحث عن فرص استثمارية مناسبة أخرى في الدول الأوروبية وعدم التركيز على المملكة المتحدة.

وأما العملات الآسيوية فإنه لم يتم الاستثمار فيها، عدا المساهمة في بنك «بنغلادش»، بالإضافة إلى وديعة «بنك التوفيق» في «باكستان»، حيث بلغت النسبة الموضوعة وفقًا للسياسة ٥٪، بينما الاستثمار الفعلي في هذه العملات لم يتعدَّ ١٪، ويفضل الاستثمار في دول أسيوية أخرى، وبخاصة تلك التي تتمتع بالاستقرار والنمو الاقتصادي؛ كالصين مثلاً.

وبشأن عملات مجلس التعاون فقد بلغت النسبة الموضوعة حسب سياسة التنويع الاستثمارية ٥ ٪، وبمقارنتها بالنسب الفعلية خلال السنوات الخمس الماضية؛ نجد أن هناك تفاوتًا كبيرًا بين المستهدف والمحقَّق؛ حيث تراوحت النسبة بين ٠,٧٪ و ١,٨٪، ولم يتم الاستثمار سوى في عملة واحدة فقط؛ هي الدينار البحريني؛ لذا يجب زيادة الاستثمار في عملات دول المجلس الأخرى.

أما بالنسبة لعملات الشرق الأوسط فإن النسبة الموضوعة هي ٥ ٪، إلا أنه لم يتم الاستثمار في هذا العملات؛ لذا يجب الاهتمام بهذه العملات والاستثمار فيها، حتى يكون هناك تنوع جيد في العملات.

٣- المناطق الجغرافية:

النسبة الموضوعة لدولة الكويت هي ١٠٠٪؛ نظرًا لأنها موطن تلك الاستثمارات الوقفية، وقد تراوحت النسب الفعلية للاستثمار في دولة الكويت بين ٧٤,٧٪ و ٨١,٨٢٪، وغالبية الاستثمار جاء في شكل عقارات، حيث بلغت حصتها ٥٠٪ تقريباً من إجمالي الأصول الوقفية.




أما بالنســبة للاستثمار بالولايات المتحدة فقد تم وضع ما نسبته ٣٥٪، إلا أنه لم يتم الاستثمار سوى بنسبة تتراوح بين ١٤٪ و ١٥,٦٪، ومعظم تلك الاستثمارات هي في شــكل محافظ وصناديق اســتثمارية؛ لذا يجب زيادة الاهتمام بهذه المنطقة من العالم ذات الفرص الاستثمارية المتنوعة والاقتصاد القوي.

أما الاســتثمار في أوروبا فإن النســبة المســتهدفة هي ١٠٪، وبالنظر إلى ما تم تحقيقه بالاســتثمار في تلك المنطقة، فقد بــدا منخفضًا في عام ١٩٩٣م؛ حيث بلغ ٤٪، ثُمَّ زاد تدريجيًا الاســتثمار الذي على شــكل محافظ وصناديق استثمارية حتى وصل إلى ٤,٧ ٪ في عام ١٩٩٧م؛ لذا فإنه يفضل زيادة الاســتثمار في أوروبا وعدم التركيز على إنجلترا فقط.

أما بالنســبة لمناطق آسيا والشرق الأوسط فإن النسب الموضوعة هي ٥٪، إلا أن الاســتثمار الفعلي في تلك المناطق منخفض جدًا، حيث أنــه لم يتعد ١,٣٪ تقريبًا، ويفضَّل البحث عن فرص استثمارية في تلك المناطق، وبخاصة في الدول التي تتمتع بالاستقرار والنمو الاقتصادي.

أما منطقة الخليج العربي فإن النســبة الموضوعة هي ٥٪، وبالنظر إلى النســب الفعلية فإنها قريبة من النسب الموضوعة؛ بخاصة في عام ١٩٩٧م؛ حيث بلغت نسبة الاســتثمار في منطقة الخليج ٤,٣٪، ويفضل زيادة النسبة المستهدفة للاستثمار في دول الخليج التي تتمتع بالاستقرار وعدم التركيز على دولة واحدة.

وبالرجوع إلى الفرض الثاني فإنه ينصُّ على أنه: «لا يوجد اختلاف بين سياســة التنويع الموضوعة لاســتثمار أموال الأوقاف وما تم تطبيقه فعلاً في اســتثمار أموال الأوقاف في الواقع العملي».

ونعني بعدم وجود اختلاف ألاَّ لا تتعدى النسبة الموضوعة النسب الفعلية كما هو مبيَّن بالجدول رقم (١٥).





ولاختبار هذا الفرض فإنه ســوف يتم استخدام اختبار «ت» للفروق بين متوسط العينة والقيم الموضوعة (المفترضة أو المســتهدفة)[1]، وذلك حسب متغيرات الدراسة المختلفة (قطاعات اقتصادية - عملات - توزيع جغرافي).

$$T = \frac{\frac{X - M}{S}}{\sqrt{n}} \qquad ت = \frac{\bar{س} - م}{\frac{ع}{\sqrt{ن}}}$$

س: المتوسط المحسوب من العينة.

م : القيمة الموضوعة (المفترضة).

ع: الانحراف المعياري المحسوب قبل العينة.

ن: عدد المشاهدات (السنوات).

الفرض العدمي: Ho ≤ القيمة الموضوعة.

H1 ≥ القيمة الموضوعة.

وسوف نقوم بدراسة متغيرات الدراسة حسب القطاعات المختلفة؛ وذلك للتعرف على الاختلاف بين النسب الموضوعة (المخطَّطة) والنسب الفعلية.

(١) ســمير كامل عاشور وســامية أبو الفتوح: الإحصاء التحليلي القاهرة؛ مكتبة معهد الإحصاء، جامعة القاهرة، ١٩٨٧م، ص٢٥٠.



١- القطاعات الاقتصادية:

جدول (١٦)

الاختلاف بين النسب الموضوعة حسب القطاعات الاقتصادية والنسب الفعلية

متغيرات الدراسة	النسبة الموضوعة (المخططة) ٪	النسبة الفعلية		ت	مستوى المعنوية
		المتوسط ٪	الانحراف المعياري		
القطاع المالي	٥٠	٤٣,٠٤	٣,٩١	-٣,٩٨	غير دالة
القطاع العقاري	٦٥	٥٤,٢٦	٥,٤٦	-٤,٤	غير دالة
القطاع الصناعي	٢	-	-	-	-
القطاع الخدماتي	١٠	٢,٧	٢,٤٦	-٦,٦٤	غير دالة
القطاع الزراعي	٢	-	-	-	-

من الجدول السابق يتضح أنه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين النسب الفعلية في القطاعات التالية (القطاع المالي - القطاع العقاري - القطاع الخدماتي) والنسب الموضوعة (المخطَّطة) المختلفة لكل قطاع على حدة، وذلك بدرجة ثقة ٩٩٪، وبمقارنة قيم «ت» المحسوبة (-٢٣,٩٨و - ٤,٤ و -٦,٦٤) للقطاعات المختلفة (المالي - العقاري - الخدماتي) على التوالي بقيم «ت» الجدولية (ت ٤ و ٠,٠١) = ٣,٧٥، مما يؤكد أن جميع قيم «ت» المحسوبة تقع في منطقة قبول الفرض، وهو ما يدفعنا إلى قبول الفرض القائل: إنه لا يوجد اختلاف بين سياسة التنويع الموضوعة لاستثمار أموال الأوقاف وما تم تطبيقه فعلاً، وبالتالي نقبل فرض العدم، أما بالنسبة للقطاع الصناعي والقطاع الزراعي فإنه تعذَّر حساب قيم الاختبار؛ حيث لا توجد قيم فعلية لهذين القطاعين خلال سنوات الدراسة، نتيجة عدم المساهمة في هذين القطاعين.





٢- العملات:

جدول (١٧)

الاختلاف بين النسب الموضوعة حسب العملات والنسب الفعلية

متغيرات الدراسة	النسبة الموضوعة (المخططة) ٪	النسبة الفعلية		ت	مستوى المعنوية
		المتوسط ٪	الانحراف المعياري		
الدينار الكويتي	٨٠	٧٣,١	٣,٩٣	-٣,٩٣	غير دالة
الدولار الأمريكي	٣٥	٢٣,٦٦	٣,٥٣	-٧,١٩	غير دالة
عملات أوروبية	١٠	٢,٠٢	١,١٢	-١٥,٩٥	غير دالة
عملات أسيوية	٥	٠,١٦	٠,٢٥	-٤٣,٢٨	غير دالة
عملات مجلس التعاون	٥	١,٠٦	٠,٤٨٣	-١٨,٢٥	غير دالة

من الجدول السابق يتضح أنه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين النسب الفعلية المتبعة في الاستثمار بالعملات المختلفة والنسب الموضوعة لكل عملة على حدة، وذلك بدرجة ثقة ٩٩٪، حيث كانت قيم «ت» المحسوبة هي (-٣,٩٣ و-٧,١٩ و-١٥,٩٥ و- ٤٣,٢٨ و-١٨,٢٥) للعملات المختلفة المبينة بالجدول على التوالي، وبمقارنتها بقيم «ت» والجدولية (ت ٤ و٠,٠١) = ٣,٧٥، نجد أن جميع قيم «ت» المحسوبة تقع في منطقة قبول الفرض، حيث إنه لا يوجد اختلاف بين السياسة الاستثمارية بشأن العملات وما تم تطبيقه فعلاً، وبالتالي نقبل فرضية العدم.

أما بالنسبة لعملات الشرق الأوسط فإنه لم يتم الاستثمار في هذه العملة قط.





٣- التوزيع الجغرافي:

جدول (١٨)

الاختلاف بين النسب الموضوعة حسب المناطق الجغرافية والنسب الفعلية

متغيرات الدراسة	النسبة الموضوعة (المخططة) ٪	النسبة الفعلية		ت	مستوى المعنوية
		المتوسط ٪	الانحراف المعياري		
الكويت	١٠٠	٧٧,٧٦	٢,٩٣	-١٦,٩٩	غير دالة
الـولايـات المتحدة	٣٥	١٤,٧٧	٠,٦٦	-٦٨,٣٨	غير دالة
أوروبا	١٠	٢,٦٠	١,٦٤	-١٠,٠٨	غير دالة
آسيا	٥	٠,٥٢٤	٠,٥٠	-٢٠,١٥	غير دالة
الخليج	٥	٣,٨١	١,٢١	-٢,٢	غير دالة
الشرق الأوسط	٥	٠,٥١	٠,٤٦	-٢١,٧٩	غير دالة

من خلال الجدول السـابق يتضح أنـه لا توجد فروق ذات دلالـة إحصائية بين النسـب الفعلية المتبعة في متغيرات الدراسـة حسـب التوزيـع الجغرافي للمناطق المختلفة والنسـب المخططة لكل دولة على حدة عند مسـتوى ٠,٠١؛ أي بدرجة ثقة ٩٩٪، وذلك للمناطق التالية: الكويت - الولايات المتحدة - أوروبا - آسيا - الخليج - الشـرق الأوسـط، حيث كانت قيم «ت» المحسـوبة (-١٦,٩٩، و-٦٨,٣٨، -١٠,٠٨ و-٢٠,١٥، و-٢,٢، و-٢١,٧٩) علـى التوالي، وبمقارنتها بقيم «ت» الجدولية (ت ٤ و ٠,٠١) = ٣,٧٥؛ نجـد أن جميـع الدول السـابق ذكرها تقع فـي منطقة القبول، وبالتالي نقبل فرضية العدم.





ثالثــا: الاختلاف بين عائد التنويع الحالي وعائد التنويع الأمثل في اســتثمار أموال الأوقاف:

ينصُّ هذا الفرض على أنه:

«لا يوجــد اختلاف جوهــري بين عائد التنويع الحالي وعائــد التنويع الأمثل في استثمار أموال الأوقاف».

ولإيجاد التنويع الأمثل لاستثمار أموال الأوقاف الذي يؤدي إلى تقليل المخاطر إلى أدنى حد؛ سوف نقوم بتطبيق أسلوب «لاجرانج» الذي سبق ذكره في الفصل الثاني، وسوف يتم أيضًا الاستعانة بالحاسب الآلي - حزمة البرامج الجاهزة Excel؛ نظرًا لوجود خمسة أنواع من الاستثمارات كما هو موضح بالجدول التالي:

جدول (١٩)

عوائد كل استثمار في محفظة أموال الأوقاف

الاستثمار / السنة	استثمار عقارات	ودائع استثمارية	مساهمة في شركات	مرابحات	محافظ وصناديق استثمارية
١٩٨٨	٠,١٢	٠,٠٠٢-	٠,٠٣٧	-	-
١٩٨٩	٠,١١٧	٠,٠٠١	٠,٠١٧	-	-
١٩٩٠	٠,٠٧	٠,٠٠١-	٠,٠٠٢-	-	-
١٩٩١	٠,٠٢	٠,٠٠٠٧-	٠,٠٠١-	-	-
١٩٩٢	٠,٠٦٤	٠,٠٧٥	٠,٠٠٦	-	-
١٩٩٣	٠,٠٧٦	٠,٠٥٤	٠,٠٥٨	٠,٠٣٢	٠,٠١
١٩٩٤	٠,٠٦٩	٠,٠٧٤	٠,١٢٦	٠,٠٦٥	٠,٠٤٢
١٩٩٥	٠,٠٧٤	٠,٠٦	٠,١٣٣	٠,٠٥٨	٠,٠٥٢
١٩٩٦	٠,٠٨٣	٠,٠٦٧	٠,١٣	٠,٠٧١	٠,٠٦٥
١٩٩٧	٠,٠٨٦	٠,٠٥١	٠,٠٩٥	٠,١١٦	٠,٠٦٧

- نشاط المرابحات ومحافظ وصناديق استثمارية تم الاستثمار بهم ابتداء من عام ١٩٩٣م.





وقد تم احتســاب العائد المتوقع والمخاطر ومعامل الاختلاف لمحفظة استثمارات أموال الأوقاف الحالية، حيث بلغ:

العائد المتوقع = ٦,١٪

المـــخـــاطـــر = ٢٪

معامل الاختلاف = ٠,٣٢٨

أما بالنسبة لتقدير الأوزان أو النسب المثلى الواجب استثمارها في كل استثمار على حــدة، وبالتالي الحصول على المحفظة المثلى للاســتثمار والتي تعطينا أدنى حد للمخاطر، فإننا لحل مشكلة تقدير التوزيع الأمثل نستخدم أسلوب «لاجرانج» الآنف الذكر.

وبتطبيق أســلوب «لاجرانج» على اســتثمارات أموال الأوقــاف، والتي تتكون من خمســة أنواع من الاســتثمارات؛ يتم الحصول على المحفظة المثلى لاســتثمار أموال الأوقاف، بحيث يتم حل المصفوفة التالية:

C		X	A					
0		X1	$2\sigma_1^2$	$2\sigma_{12}$	$2\sigma_{13}$	$2\sigma_{14}$	$2\sigma_{15}$	1
0		X2	$2\sigma_{21}$	$2\sigma_2^2$	$2\sigma_{23}$	$2\sigma_{24}$	$2\sigma_{25}$	1
0	=	X3	$2\sigma_{31}$	$2\sigma_{32}$	$2\sigma_3^2$	$2\sigma_{34}$	$2\sigma_{35}$	1
0		X4	$2\sigma_{41}$	$2\sigma_{42}$	$2\sigma_{43}$	$2\sigma_4^2$	$2\sigma_{45}$	1
0		X5	$2\sigma_{51}$	$2\sigma_{52}$	$2\sigma_{53}$	$2\sigma_{54}$	$2\sigma_5^2$	1
1		λ	1	1	1	1	1	0





بالتعويض بالمصفوفة

C		X			A				
0		X1		1	0.0001771	0.0002712	0.0005076	–0.00022406	0.00169592
0		X2		1	0.0000592	–0.0001191	0.00260586	0.00231164	–0.00022406
0		X3		1	0.0010859	0.0004563	0.00637176	0.00260586	0.0005076
0	=	X4	×	1	0.0012072	0.0018694	0.0004563	–0.0001191	0.0002712
0		X5		1	0.0011866	0.0012072	0.0010859	0.0000592	0.0001771
1		λ		0	1	1	1	1	1

لقد تم الاســتعانة بالحاسب الآلي (حزمة البرامج الجاهزة) Excel، نظرًا لوجود خمسة أنواع من الاستثمارات، ولحل هذه المصفوفة فإننا نقوم بالآتي:

١- حــل محدد المصفوفة الرقمية |A|: بالاســتعانة بالحاســب الآلي فــإن المحدد = E - 11 1,46337-، هذا المحدد طالما أنه لا يساوي الصفر فهذا يعني وجود حل أمثل.

٢-حل الجزء الأول X1: ننقل عمود |C| والمقدار الثابت مكان X1 أي العمود الأول من المصفوفة |A|، ومن ثم نحسب المحدد الجديد ونطلق عليه D1، وبالاستعانة بالحاسب الآلي فإن D1= -4,65127 E - 12، ولإيجاد قيمة X1 فإننا نقوم بقسمة D1 على محدد المصفوفة |D|

$$X1 = \frac{D1}{D} = \frac{-4.65127\ E-12}{-1.46337\ E-11}$$

$$X1 = 0.31784574$$





وبالمثل يمكن حل X5,X4,X3,X2 ، λ بحيث يكون مجموعهم واحدًا صحيحًا.

وتكون النتائج كالتالي[1]:

X1 = استثمار في عقارات	X1= 0.31784574
X2 = ودائع استثمارية	X2 = 0.45048764
X3 = مساهمة في شركات (استثمار مباشر)	X3 = –0.25016811
X4 = مرابحات	X4 = –0.18238618
X5 = محافظ وصناديق استثمارية	X5 = 0.66422092
	λ = –0.00037929

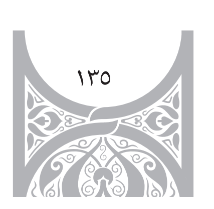
ونظرًا لوجود قيمتين بالسالب هما X3 ، X4 فإننا سنستبعدهما، وسوف نقوم بإعادة احتساب المصفوفة على ثلاثة أنواع من الاستثمارات؛ هي X1 ، X2 ، X5، بحيث يكون مجموعهم واحدًا صحيحًا، كما يلي:

$$\begin{vmatrix} 0 \\ 0 \\ 0 \\ 1 \end{vmatrix} = \begin{vmatrix} X1 \\ X2 \\ X3 \\ \lambda \end{vmatrix} \begin{vmatrix} 2\sigma_1^2 & 2\sigma_{12} & 2\sigma_{13} & 1 \\ 2\sigma_{12} & 2\sigma_2^2 & 2\sigma_{23} & 1 \\ 2\sigma_{31} & 2\sigma_{32} & 2\sigma_3^2 & 1 \\ 1 & 1 & 1 & 0 \end{vmatrix}$$

بالتعويض بالمصفوفة:

C		X			A	
0		X1		0.0001771	–0.00022406	0.00169592
0		X2		0.0000592	0.00231164	–0.00022406
0	=	X3	×	0.0011866	0.0000592	0.0001771
1		λ		1	1	1

(١) انظر الملاحق، ص١٨٠.





وقد تم الاســتعانة مرة أخرى بالحاسب الآلي لحل المصفوفة، وكانت النتائج كما يلي:

حل محدود المصفوفة الرقمية A: محدد المصفوفة = 0.000008−

طالما أن المحدد لا يساوي الصفر فهذا يعني وجود حل أمثل.

- حل الجزء الأول x1:

ننقل العمود C والمقدار الثابت المحدد الجديد X1 إلى العمود الأول من المصفوفة A، ومن ثم نحسب المحدد الجديد ونطلق عليه D1.

وبالاستعانة بالحاسب الآلي فإن D1 = −0.0000026

ولإيجاد قيمة X1 فإننا نقوم بقسمة D1 على محدد المصفوفة D

$D1 = X1 = -0.0000026 = 0.323425$

$D = -\ 0.000008$

بالمثــل يمكن حــل λ ، X2 ، X3، بحيث يكون مجموعهم واحــدًا صحيحًا، وتأتي النتائج كالتالي[1]:

X1 = استثمار في العقارات — $X1 = 0.323425$

X2 = ودائع استثمارية — $X2 = 0.26407$

X3 = محافظ وصناديق استثمارية — $X3 = 0.412505$

$\lambda = -0.00056$

وهكذا نجد أن المحفظة المثلى لاستثمار أموال الأوقاف هي التي تتكون من ثلاثة أنواع من الاستثمار وحسب الأوزان المشار إليها أعلاه؛ حيث إن هذه المحفظة تحقق لنا أقل مخاطر مقارنة مع التوزيع حســب المحفظة الحالية، وللتحقق من ذلك فإننا سنقوم باحتساب العائد والمخاطر ومعامل الاختلاف للمحفظة المثلى، ومن ثم القيام بالمقارنة بين المحفظة الحالية والمحفظة المثلى:

(١) انظر الملاحق، ص١٨١.





١- العائد المتوقع للمحفظة المثلى:

عَ م = ج١ عَ١ + ج٢ عَ٢ + ج٣ عَ٣

حيث:

ج = الجزء المستثمر في كل نوع من الاستثمارات.

عَ = العائد المتوقع لكل استثمار فردي على حدة.

عَ م = (٠,٣٢٣ × ٠,٠٧٧٢) + (٠,٢٦٤ × ٠,٠٣٧٨) + (٠,٤١٣ × ٠,٠٤٦٦)

= ٠,٠٥٤ أو ٥,٤ ٪ .

٢ – مخاطر المحفظة المثلى (التباين) = (ج١)٢× ت١ + (ج٢)٢ت٢ + (ج٣)٢ت٣ + ٢ج١ ج٢ غ١،٢ + ٢ج١ ج٣ غ١،٣ + ٢ج٢ ج٣ غ٢،٣

حيث:

ج = الجزء المستثمر في كل نوع من الاستثمارات.

ت = التباين لكل نوع من الاستثمارات.

غ = التغاير بين كل نوعين من الاستثمارات (التغاير أ، ب هو انحراف أ × انحراف ب × معامل الارتباط بين أ، ب).

مخاطر المحفظة (التباين) =

(٠,١٠٤ × ٠,٠٠٠٨٤٧٩٦) + (٠,٩٦٩٦×٠,٠٠١١٥٥٨٢)

+ (٠,١٧٠٥٧×٠,٠٠٠٥٩٣٣)

+ (٢× ٠,٣٢٣×٠,٢٦٤×-٠,٠٠٠١١٢٠٣)

+ (٢×٠,٣٢٣×٠,٤١٣×٠,٠٠٠٠٨٨٥٥)

+ (٢×٠,٢٦٤×٠,٤١٣×٠,٠٠٠٠٢٩٦)

٠,٠٠٠٠٨٨٢+٠,٠٠٠٠٨٠٥+٠,٠٠٠١٠١٢

= ٠,٠٠٠٢٨٠٨٧٤





وبالتالي فإن الانحراف المعياري = $\sqrt{٠,٠٠٠٢٨٠٨٧٤}$ = ٠,٠١٦٧

٣- معامل الاختلاف للمحفظة = الانحراف المعياري = ٠,٠١٦٧ = ٠,٠٣٠٩

العائد المتوقع ٠,٠٥٤

جدول (٢٠)

مقارنة بين أداء المحفظة الحالية والمحفظة المثلى لاستثمار أموال الأوقاف

الاستثمار	العائد المتوقع	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
المحفظة الحالية	٠,٠٦١	٠,٠٢	٠,٣٢٨
المحفظة المثلى	٠,٠٥٤	٠,٠١٦٧	٠,٣٠٩

ومن خلال الجدول السابق فإن المحفظة المثلى المقترحة أفضل من المحفظة الحالية، فعلى الرغم من أن العائد المتوقع في المحفظة الحالية أعلى من العائد في المحفظة المثلى؛ إلا أن المخاطر (الانحراف المعياري) نجدها في المحفظة المثلى أقل، وهذا ما تهدف إليه هذه المحفظة؛ وهو انخفاض حجم مخاطر الاستثمارات الفردية المقترح أن تتكون منها المحفظة، ويمكن تأكيد ذلك من خلال ما يوضحه لنا معامل الاختلاف، حيث نجد أن المحفظة المثلى أقل من المحفظة الحالية؛ لذا فإن مقابل كل وحدة عائد من المحفظة المثلى يقابلها ٠,٣٠٩ وحدة مخاطر، بينما كل وحدة عائد من المحفظة الحالية لاستثمار أموال الأوقاف يقابلها ٠,٣٢٨ وحدة مخاطرة؛ أي أن التوزيع الأمثل المقترح يحقق لنا مخاطر أقل، وبالتالي يحقق لنا الهدف الاستراتيجي لاستثمار أموال الأوقاف؛ والمتمثل في توظيف أموال الأوقاف في استثمارات مأمونة المخاطر.

ولاختبار هذا الفرض سوف نستخدم اختبار «ت»؛ للتحقق من أنه لا يوجد اختلاف جوهري بين عائد التنويع الحالي وعائد التنويع الأمثل.





جدول (٢١)

جوهرية الاختلاف بين العائد الحالي والعائد الأمثل

الاستثمار	العائد المتوقع	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
المحفظة الحالية	٠,٠٦١	٠,٠٢	٠,٣٢٨
المحفظة المثلى	٠,٠٥٤	٠,٠١٦٧	٠,٣٠٩

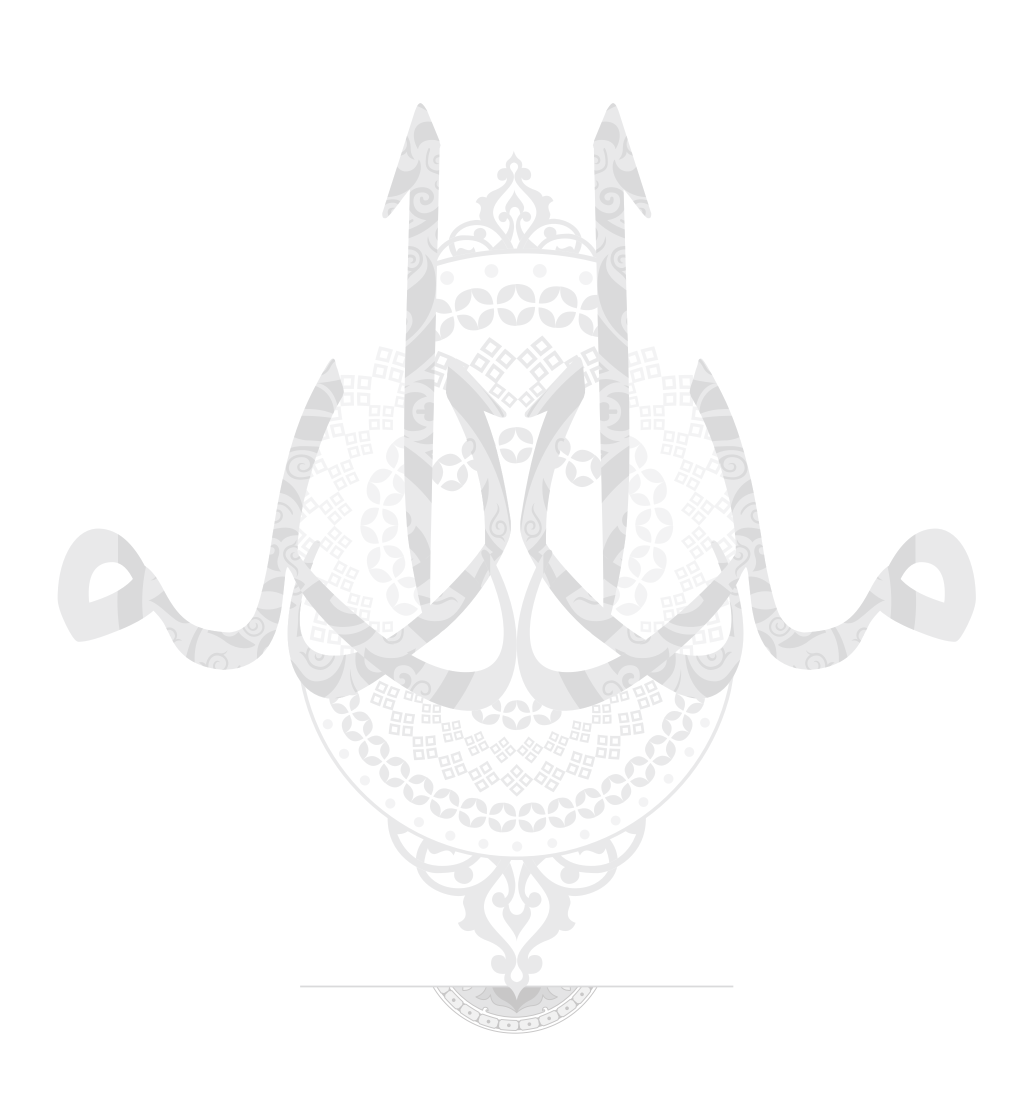
ومن الجدول السابق يتضح أنه لا يوجد اختلاف جوهري بين عائد استثمارات الأوقاف الحالية وعائد التنويع الأمثل في استثمار أموال الأوقاف، وذلك خلال السنوات التي تناولتها الدراسة من عام ١٩٨٨ حتى ١٩٩٧م، وقد بلغت قيمة «ت» المحسوبة ١,٠٣٧، حيث إنها لم تبلغ الحد الأدنى التي تجعلها معنوية عند مستوى ٠,٠٥، وذلك بمقارنتها بالقيمة الجدولية التي بلغت ٢,٢٦، وذلك عند درجة حرية بلغت ٩ درجات.

وقد تأكد ذلك من خلال مستوى الدلالة الذي بلغ ٠,٣٢٧ (أكبر من ٠,٠٥ وهو مستوى المعنوية المقابل لدرجة ثقة ٩٥٪)؛ مما يعني أن العلاقة بين المتغيرين غير جوهرية.

وبذلك نقبل فرض العدم القائل: «إنه لا يوجد اختلاف جوهري بين عائد التنويع الحالي لاستثمار أموال الأوقاف وعائد التنويع الأمثل».









الفصلُ الخامسُ

النتائجُ والتوصياتُ





أولا: النتائج:

جاءت أهم النتائج المستخلصة من الدراسة على النحو التالي:

١. اهتم الوقف في الكويت بجميع مناحي الحياة المختلفة؛ حيث شمل مجالات الدعوة الإسلامية والتعليم والرعاية الصحية والمجال الاقتصادي، وقد دعمت الأمانة العامة للأوقاف هذا الدور بإنشاء عديد من المشاريع ذات الأغراض الخيرية المختلفة.

٢. تطورت الأوقاف في الكويت؛ حيث مرت بعدة مراحل على مرور الزمن، بدأت بالإدارة الأهلية، ثم الدائرة الحكومية، ثُمَّ مرحلة الوزارة، وصولاً إلى «الأمانة العامة للأوقاف» كهيئة حكومية مستقلة.

٣. هناك اختلافات بين المؤسسات الوقفية والمؤسسات المالية الإسلامية والمؤسسات المالية التقليدية، وهذه الاختلافات تجسَّدت في الأهداف العامة، وملكية الأصول، وإدارة الأموال، والمستفيدين من الأرباح، وأنشطة الاستثمار.

٤. هنالك عديد من الأدوات الاستثمارية يمكن الاستفادة منها في توظيف أموال الأوقاف ولم تأخذ بها «الأمانة العامة للأوقاف»؛ مثل: أدوات السوق النقدية، وأدوات سوق رأس المال، وأدوات الاستثمار الإسلامية.

٥. يمثل الاستثمار في العقارات الجانب الأكبر من استثمارات الأوقاف؛ حيث إن نسبتها في عام ١٩٩٧م بلغت ٤٦٪؛ وذلك لأن معظم التبرعات الوقفية تكون في شكل عقارات موقوفة لا يجوز بيعها إلا في حدود ضيقة، أما بالنسبة لباقي مجالات الاستثمار فإن نسبها في عام ١٩٩٧م جاءت كما يلي:

الودائع الاستثمارية ٤,٠٪، المساهمة في الشركات ٦,٢١٪، المرابحات ٤٪، المحافظ والصناديق الاستثمارية ٢٣٪، نقدية وأخرى ٥٪.





٦. في عام ١٩٩٣م تم الدخول في نشاطين جديدين؛ هما: نشاط المرابحات، ونشاط المحافظ والصناديق الاستثمارية، بالإضافة إلى الأنشطة الثلاثة السابقة، وبعد ذلك لم يتم الدخول في أي مجال استثماري جديد حتى الآن.

٧. أصبح استثمار أموال الأوقاف أكثر تنظيمًا عند إنشاء «الأمانة العامة للأوقاف» كهيئة حكومية مستقلة في عام ١٩٩٣م، حيث تم وضع استراتيجية تشمل أهدافًا وسياسات عامة وضوابط في استثمار أموال الأوقاف وإدارتها.

٨. حدث تناقص في معدل العائد على استثمارات أموال الأوقاف خلال السنوات من عام ١٩٨٨ حتى ١٩٩١م، ثم تبع ذلك تحسُّن في عوائد استثمار أموال الأوقاف ابتداء من عام ١٩٩٢م، وقد استمر النمو التدريجي في معدلات العائد حتى عام ١٩٩٧م.

٩. تأثرت جميع أنشطة استثمار أموال الأوقاف بالغزو العراقي في عامي ١٩٩٠ و١٩٩١م، وكان نشاط العقار الأقل تأثرًا مقارنة بالنشاطات الاستثمارية الأخرى.

١٠. المساهمة في الشركات (الاستثمار المباشر) يحقق ثلاثة أنواع من المكاسب؛ وهي: توزيعات نقدية، وأرباح رأسمالية، وأسهم منحة، وقد حققت الشركات التي تساهم فيها «الأمانة العامة للأوقاف» والمدرجة بسوق الأوراق المالية زيادة في قيمتها السوقية بنسبة ٥٣٪ خلال عام واحد؛ حيث بلغت قيمتها السوقية في عام ١٩٩٧م مبلغًا قدره ٧٧,٤٥٢,٤٦٢ د.ك، بينما كانت قيمتها السوقية في عام ١٩٩٦م ٥٠,٥٥١,١١٣ د.ك، بالإضافة إلى أن الاستثمار المباشر يساهم في تنمية المجتمع من خلال المشاركة في مشاريع تهتم بمجالات التعليم والصحة والتنمية الاقتصادية.

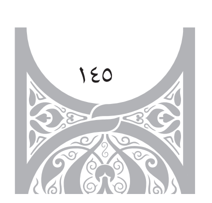


١١. نشاط الاستثمار المباشـر في «الأمانة العامة للأوقاف» لا يتعدَّى المساهمة في شـركات جديدة أو شراء أسهم شـركات قائمة، أما بالنسبة لإنشاء المشروعات الإنتاجية الجديدة أو المساهمة في إنشائها فإن المشاركة فيها قليلة جدًا.

١٢. النقديـة والأرصـدة المدينـة الأخرى نسـبتها كبيرة جـدًا في عامـي ١٩٨٨ و ١٩٨٩م؛ حيـث بلغت ٣٦٪ و١٦٪ على التوالـي، وهذا يدل على عدم كفاءة الإدارة آنذاك في اسـتغلال تلك الأموال الطائلة والمجمَّـدة؛ مما ضيَّع فرصة الحصول علـى عوائد كان من الممكن الحصول عليها لو اسـتُثمرت هـذه الأموال، كما أن انخفاض القيمة الحقيقية بسـبب الارتفاع العام للأسـعار زاد الأمر سوءًا، ومنذ عام ١٩٩٠م حتى الآن فإن النقدية والأرصدة المدينة الأخرى تتراوح نسبتها من ٤٪ إلى ٦٪، وهي حسب اعتقادنا نسبة مقبولة لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل.

١٣. نتيجـة لعدم وجود علاقة بين عائد اسـتثمارات أموال الأوقاف وعائد «سـوق الكويـت للأوراق المالية»؛ فإن التغيرات التي تحدث في «سـوق الكويت للأوراق المالية» لا تؤثِّر تأثيرًا كبيرًا على اسـتثمارات الأوقاف؛ وذلك لأن «الأمانة العامة للأوقاف» لا تسـتثمر في «سـوق الكويت للأوراق المالية» سوى ١٢٪ (في شكل مساهمة في شركات مدرجة بالبورصة أو محافظ للأسهم المحلية) من إجمالي أموالها المستثمرة.

١٤. اسـتثمارات «المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية» تتشابه نوعًا ما مع استثمارات أموال الأوقاف؛ من حيث مجالات الاستثمار، وكذلك المشاركة في عديد من المشاريع الاسـتثمارية، وبالتالي فقد كان معدل أداء اسـتثماراتها قريبًا من أداء استثمارات الأوقـاف، حيث إن كل وحدة واحدة من عائد اسـتثمارات الأوقاف يقابلها ٠,٣٢٨ وحدة مخاطر، أما بالنسـبة لاسـتثمارات «التأمينات الاجتماعيـة» فإن كل وحدة





واحــدة من العائد يقابلها ٠,٣٣٣ وحدة مخاطر، وقد أظهر لنا التحليل الإحصائي وجود علاقة طردية متوسطة القوة بلغت ٦٥٪ بين عائد هاتين المؤسستين.

١٥. حقَّقت «الأمانة العامة للأوقاف» أداء أفضل من أداء شركات الاستثمار المدرجة بـ«سـوق الكويت للأوراق المالية» خلال السنوات العشـر الممتدة من عام ١٩٨٨ حتــى ١٩٩٧م، فقـد بلغ معامل الاختلاف لاسـتثمارات الأوقــاف ٠,٣٢٨، في حين بلغ معامل اختلاف شـركات الاسـتثمار ١,٢٩، ويأتي ذلك نتيجة لارتفاع المخاطر التي تتعرض لها شركات الاستثمار، والتي بلغت ٨٪، فيما بلغت مخاطر اسـتثمارات الأوقاف ٢٪، على الرغم من تسـاوي متوسط العائد فيهما تقريبًا، حيث بلغ ٦,١٪ في استثمارات الأوقاف و٦,٢٪ للشركات الاستثمارية.

١٦. أداء اسـتثمارات الأوقاف أفضل من أداء «سـوق الكويت للأوراق المالية»، فعلى الرغم من أن متوسـط عائد السـوق خلال الفترة من عام ١٩٨٨ حتى ١٩٩٧م بلغ ٧,٦ ٪؛ فإن متوسـط عائد اسـتثمارات الأوقاف للفترة نفسها بلغ ٦,١٪، كما أن مخاطر السـوق كانت أكبر، حيـث بلغت ١٣,١٪، في حين بلغت مخاطر اسـتثمارات الأوقاف ٢٪، وقد اتضحـت الأفضلية من خلال معامل الاختلاف؛ والذي بلغ ١,٧٢ و ٠,٣٢٨ لكلٍّ من «السوق» و«الأوقاف» على التوالي.

١٧. هناك تفاوت كبير بين النسـب الموضوعة لسياسـة التنويع حسـب القطاعات الاقتصادية والنسـب الفعلية؛ وبخاصَّة في قطـاع الخدمات، وكذلك العملات الأوروبية وعملات آسيا وعملات مجلس التعاون، أما بالنسبة للمناطق الجغرافية فقد ظهر التفاوت جليًا في أوروبا وآسيا والشرق الأوسط.

١٨. كانت النسـب الموضوعة لقطاعيّ الصناعة والزراعة هي ٢٪، كما كانت النسبة الموضوعة لعملات الشـرق الأوسـط هي ٥٪، إلا أنه لم يتم الاستثمار فيها على الرغم من أهمية ذلك.





١٩. تم وضع حدود عُليا للنسب الموضوعة، ولم يتم وضع حدود دنيا لها، بالإضافة إلى أن مجموع النسب في كل قطاع أكبر من ١٠٠٪، وبالتالي ثمة صعوبة في قياس مدى تحقيق سياسة التنويع الموضوعة بدقة.

٢٠. التنويع الحالي في استثمار أموال الأوقاف قريب من التنويع الأمثل؛ حيث لا يوجد اختلاف جوهري بين عائد استثمارات الأوقاف الحالية وعائد التنويع الأمثل في استثمار أموال الأوقاف.

٢١. التنويع الأمثل لاستثمارات «الأمانة العامة للأوقاف» والذي يحقق لنا أدنى حد من المخاطر تمثَّل بالاستثمار في العقارات بنسبة ٣٢,٣ ٪، والودائع الاستثمارية بنسبة ٢٦,٤٪، والصناديق والمحافظ الاستثمارية بنسبة ٤١,٣٪.

ثانيا: التوصيات:

١- التوصيات الموجَّهة إلى «الأمانة العامة للأوقاف» بدولة الكويت:

١/١ أن تستمر «الأمانة العامة للأوقاف» بأداء رسالتها الخيرية والتنموية؛ من خلال دعم المشاريع الوقفية القائمة، والمبادرة إلى إنشاء مشاريع وقفية جديدة ذات أغراض خيرية وتنموية.

٢/١ على «الأمانة العامة» المساهمة في مجالات استثمارية جديدة؛ حيث إن هناك عديدًا من المجالات الاستثمارية يمكن الاستفادة منها في توظيف أموال الأوقاف، مثل: الإجارة، والسلم، والمضاربة، والمشاركة، والاستصناع، بالإضافة الى أدوات السوق النقدية والرأسمالية، وذلك بعد دراستها من الناحية الشرعية، ويتم ذلك من خلال الاتصال بالمؤسسات المالية المحلية والخارجية التي تسوِّق الفرص الاستثمارية.

٣/١ زيادة الاهتمام بنشاط العقارات الذي يمثل نسبة ٤٦٪ من إجمالي الأصول الوقفية؛ وذلك ببيع العقارات التي ليس لها قيمة اقتصادية أو إعادة بنائها، والقيام بدراسة شاملة لجميع العقارات المؤجَّرة للتعرف على مصاريف الصيانة





والترميــم وغيرها من المصاريف، ومن ثم مقارنتهــا بالقيمة الإيجارية المحصَّلة من تلك العقارات.

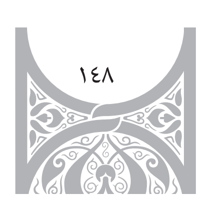
٤/١ علــى «الأمانــة العامة للأوقــاف» أن توجِّــه اســتثماراتها لتكوين محفظة استثمارية تتشــكل من نشاط العقارات بنسبة ٣٢,٣٪، والودائع الاستثمارية بنســبة ٢٦,٤٪، والمحافــظ والصناديق الاســتثمارية بنســبة ٤١,٣٪؛ حيث إن هــذه المحفظة تعطينــا أدنى حدٍّ من المخاطــر، وبالتالي تحقق لنا الهدف الاستراتيجي لاســتثمار أموال الأوقاف؛ والمتمثل في توظيف أموال الأوقاف في استثمارات مأمونة المخاطر.

٥/١ أن تكون استراتيجية الاستثمار «بالأمانة العامة للأوقاف» بما فيها من أهداف وسياســات عامَّة وضوابط معروفة بدقة، ومحددة بفترة زمنية معينة، وأن تكون في صورة كميَّة وقابلة للقياس، وكذلك النسب الموضوعة للتنويع حسب القطاعات الاقتصاديــة والعملات والمناطــق الجغرافية يجب أن تكون لها حدود عُليا - مع عــدم المبالغــة في تلك الحدود - وحدود دنيا حتى تكــون أكثر دقة، كما يفضَّل أن يكــون هناك تنوع جديد ومحدد بنســب موضوعة حســب الآجال (طويلة - متوسطة - قصيرة).

٦/١ نظرًا لارتفاع مخاطر «ســوق الكويت للأوراق المالية» ينبغي على «الأمانة العامة للأوقاف» ألاَّ تبالغ في استثماراتها في هذا السوق، وأن تكون مساهمتها في هذا السوق قريبة من حصتها الحالية البالغة ١٢٪ تقريبًا؛ حتى لا تتأثر استثماراتها بالتغيُّرات التي تحدث في السوق.

٧/١ أن تقــوم «الأمانة العامة للأوقاف» بالتنســيق مع «المؤسســة العامة للتأمينات الاجتماعية» من أجل المســاهمة في المشــاريع الاســتثمارية؛ لأنهما مؤسستان حكوميتــان ذاتا أهداف متشــابهة، بخاصَّــة فيما يتعلق بالبحــث عن الفرص الاستثمارية المأمونة المخاطر.





٨/١ زيادة الاهتمام بالمساهمة في الشركات؛ حيث إن هذا النوع من الاستثمار يحقق ثلاثة مكاسب، تتمثَّل في: توزيعات نقدية، وأسهم منحة، وأرباح رأسمالية، وبخاصة الشركات التي تحت التأسيس، بالإضافة إلى زيادة مساهمتها بالاستثمار المباشر، من خلال الدخول في مشاريع إنتاجية، خصوصًا في المجالات الصناعية والزراعية، وغيرهما من المجالات التي تساهم في بناء المجتمع، حيث إن «الأمانة العامة للأوقاف» قليلة المساهمة في مثل هذه المشاريع.

٩/١ أن تُعطى «الأمانة العامة للأوقاف» ممثَّلة بـ«مكتب استثمار الأوقاف» مزيدًا من الاستقلالية في اتخاذ القرارات، وبخاصَّة الاستثمارية، بالإضافة إلى إعطاء المكتب الصلاحيات والامتيازات التي تُمنح للشركات الاستثمارية، وبالأخص فيما يتعلق بإدارة أموال الغير؛ حتى يتوفر لدى «الأمانة» رافد آخر من الإيرادات.

١٠/١ أن تتحدَّد مصروفات كل نشاط استثماري على حدة؛ حتى يتم تحديد صافي إيراد كل نشاط استثماري، وبالتالي تقييم أدائه سنويًا.

١١/١ عدم الاعتماد الكلي على إدارة المحافظ والصناديق الاستثمارية بواسطة شركات مالية متخصصة، وإنما تدريب موظفي «مكتب استثمار الأوقاف» حتى يتسنى لهم إدارة بعض المحافظ والصناديق الاستثمارية، ومن ثَمَّ توفير العمولات التي تدفع للشركات المالية نظير إدارة المحافظ والصناديق، بالإضافة إلى الخبرة التي سوف يكتسبها موظفو «الأمانة».

٢- التوصيات الموجَّهة إلى الجهات المسؤولة عن الأوقاف الإسلامية:

١/٢ أن تحافظ المؤسسات الوقفية على أصولها، وأن تقوم بتنميتها واستثمارها بما يحقق تعظيم القدرة الإيرادية وفق الأسس الشرعية للاستثمار؛ حتى تتمكن من الاستمرار بالصرف على المشاريع الخيرية والفئات المحتاجة في المجتمع.

٢/٢ أن تحقق المؤسسات الوقفية التوازن بين سعيها وراء تحقيق العائد المناسب والمساهمة في تنمية المجتمع من الناحية الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، وذلك من خلال تفضيل المشروعات الاستثمارية التي تحقق منافع للمجتمع.





٣/٢ أن تقوم المؤسســـات الوقفية بتطوير أساليب إدارة أصولها الوقفية واستثمارها؛ وذلك باتباع أحدث الأســـاليب والنُّظم في وقتنا المعاصر، مع الالتزام بالضوابط والأسس الشرعية.

٤/٢ ضرورة إصدار البيانات والمعلومات عن أنشطة الأوقاف وإنجازاتها بصفة دورية، وأن تكون تلك المعلومات متاحة وميسَّرة؛ حتى يتمكن الباحثون والمهتمون من دراسة الموضوعات المتعلقة بالوقف، بالإضافة إلى تشـجيع الباحثين على إجراء دراسات تتناول الوقف بصورة شاملة؛ للنهوض به وفق المعطيات الشرعية والعلمية.

٥/٢ ضرورة التنسيق والتعاون بين المؤسسات الوقفية من خلال إنشاء مركز معلومات مشـــترك يخدم هذه المؤسســـات، بالإضافة إلى تبـــادل الخبرات والاطلاع على النجاحات فيما بين تلك المؤسسات.

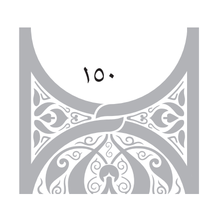
٦/٢ العمل على إنشـــاء شـــركات قابضة للوقف ذات أسهم وقفية، وحثُّ الأفراد على المســـاهمة في هذه الشـــركات، وذلك من باب الحرص على الصدقات الجارية وتقديم المنفعة للفئات المحتاجة في المجتمع.

٧/٢ أن تقدِّم الحكومات والمؤسســـات المالية في الدول الإســـلامية كافَّة المساعدات والتسهيلات للمؤسسات الوقفية.

٨/٢ أن تقوم المؤسسات الوقفية بالدول الإسلامية بإنشاء شركة استثمارية مشتركة؛ للترويج لمشـــروعات الأوقاف وتوفير مصادر التمويل لتلك المشـــروعات، وتقديم الاستشـــارات والخدمات اللازمة في مجال اســـتثمار أموال الأوقاف، وإنشـــاء صناديق استثمارية مشتركة.

٩/٢ أن يتم تدريب العناصر البشـــرية في كيفية إدارة الأصول الوقفية واستثمارها؛ وذلك للطبيعة الخاصَّة التي تتميز بها الأوقاف.







المراجع

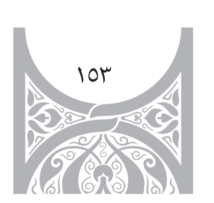




أولاً: المراجع العربية:

١- الكتب:

- أبو الفتح، أحمد: محاضرات الوقف، مطبعة الاعتماد، ١٩٢٨- ١٩٢٩.
- أبـو زهرة، محمد: محاضرات في الوقف، ط٢، القاهـرة، دار الفكر العربي، غير محدَّد تاريخ النشر.
- أبو غدة، عبد الستار وشحاتة، حسين: الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية للوقف، ط١، الكويت، الأمانة العامة للأوقاف، ١٩٩٨م.
- أبـو فخـرة، نادية: اتجاه معاصر في إدارة المنشـآت والأسـواق المالية، ط١، القاهرة: مكتبة النهضة العربية، ١٩٩٠م.
- إمام، محمد كمال الدين: الوصايا والأوقاف في الفقه الإسلامي، ط١، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر التوزيع، ١٩٩٦م.
- التوني، سامي: الكشَّاف عن كتب الأوقاف، الكويت، الصندوق الوقفي للثقافة والفكر، مكتبة الأوقاف، ١٩٩٦م.
- الحموي، شامل محمد: إدارة التمويل، القاهرة، مكتبة عين شمس، ١٩٩٦م.
- الدسوقي، إبراهيم: استثمار احتياطات التأمينات الاجتماعية، الرياض، عمادة شؤون المكتبات، جامعة الملك سعود، ١٩٩٨م.
- الكبيسـي، محمد عبيد: أحكام الوقف في الشريعة الإسلامية، الجزء الأول، بغداد، مطبعة الإرشاد، ١٩٧٧م.
- الهواري، سـيد: الاستثمار والتمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية، القاهرة، مكتبة عين شمس، ١٩٩٦م.
- ـــــــــــــــــــ: دليـل الباحثين في إعداد البحوث العلمية، الطبعة الخامسة القاهرة، مكتبة عين شمس، ١٩٩٥م.





- بوريس، إليزابيث: المؤسسات الخيرية في الولايات المتحدة الأمريكية، ترجمة المكتب الفني - الأمانة العامة للأوقاف، ط١، الكويت، مطبعة الفجر الكويتية، ١٩٩٦م.
- حسن، أحمد محيي الدين أحمد: عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، البحرين، بنك البركة للاستثمار، ١٩٩٦م.
- خوجة، عز الدين محمد: أدوات الاستثمار الإسلامي، ط١، جدة، مجموعة دلة البركة، فبراير، ١٩٩٣م.
- ________________: صناديق الاستثمار الإسلامية، جدة، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، د. ت.
- زين الدين، طلبة سيد: الإحصاء دراسة تطبيقية في الاستثمار والتحليل الرياضي والاقتصاد القياسي، القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٩٣م.
- شاكر، نبيل: الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات، ط٢، القاهرة، مكتبة عين شمس، ١٩٩٦م.
- صليحة، محمد عبد المنعم: مقدِّمة في أساليب التحليل الإحصائي، القاهرة مكتبة عين شمس، ١٩٩٥م.
- عاشور، سمير كامل، وأبو الفتوح، سامية: الإحصاء التحليلي، القاهرة، مكتبة معهد الإحصاء، القاهرة، ١٩٨٧م.
- عبد الخالق، عبد الرحمن والشايجي، عبد الرزاق: الوقف وأحكامه في الإسلام، ط١، الكويت، دار التجديد للنشر والتوزيع، ١٩٩٣م.
- عبيد، سعيد توفيق: الاستثمار في الأوراق المالية، القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٩٨م.





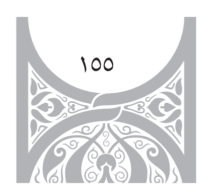
- عتيقـــي، محمـــد كل عبيد الله: المصطلحـــات الوقفيـــة، ط١، الكويت، مكتبة الأوقاف، ١٩٩٦م.
- عطية، طاهر مرســـي: إعداد رسائل الماجستير والدكتوراه في العلوم الإدارية القاهرة، دار النهضة العربية، د. ت.
- هندي، منير: الفكر الحديث في مجال الاستثمار، الإسكندرية، منشـآة المعارف، ١٩٩٦م.
- ـــــــــــــــــــــــ: إدارة الأســـواق والمنشآت المالية، الإسكندرية، منشـأة المعارف، ١٩٩٧م.

٢- الدوريات والمقالات:

- الدسوقي، السيد إبراهيم: التوزيع الأمثل لمحفظة أسهم عادية في دولة نامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز - الاقتصاد والإدارة، المجلد ٣، ١٩٩٠م.
- عبد الله، أنس المختار أحمد: التطبيقات الإدارية في الإســـلام، المجلة العلمية لتجارة الأزهر، العدد ٢١، ١٩٩٦م.
- عفيفي، أحمد مصطفى: معايير استثمار الأموال في الإسلام، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد ١٧٠، السنة الخامسة عشرة، يونيه، ١٩٩٥م.
- عبد الغني، عادل: تاريخ الوقف الشـــرعي فـــي الكويت، جريدة القبس، العدد ٧٧٠٢، ٢٧/١١/١٩٩٤م.

٣- أبحاث وتقارير:

- أبو غدة، عبد الســـتار: صناديق الاســـتثمار، بحث مقدم إلـــى «ندوة صناديق الاســـتثمار في مصر الواقع والمســـتقبل»، مركز صالح كامـــل، جامعة الأزهر، القاهرة، مارس ١٩٩٧م.





- الأمانة العامة للأوقاف: التقارير المالية للسنوات من ١٩٨٧ حتى ١٩٩٧م.
- ـــــــــــــــــــــــــ: التطورات الاقتصادية للاستثمارات الوقفية خلال الفترة من عام ١٩٩٣ إلى ١٩٩٦م، الكويت - مكتب استثمار وتنمية الموارد الوقفية.
- ـــــــــــــــــــــــــ: لمحات عن الأوقاف في الكويت، الكويت، نوفمبر ١٩٩٤م.
- الحوطي، عبد الوهاب عبد الله: الخلفية التاريخية للإدارة الوقفية في دولة الكويت، بحث مقدم إلى ندوة «التجربة الوقفية الكويتية»، دولة البحرين، نوفمبر ١٩٩٦م.
- بو جلال، محمد: نحو صياغة مؤسسية للدور التنموي (الوقف النامي)، الأمانة العامة للأوقاف، دولة الكويت، سبتمبر ١٩٩٦م.
- توماس، عبد القادر: ورقة عمل «مستقبل صناعة الخدمات المالية الإسلامية في ظلِّ التوجه للعالمية»، بحث مقدم إلى ندوة «صناعة الخدمات المالية الإسلامية»، الكويت، يونيو ١٩٩٧.
- فداد، العياشي ومهدي، محمود: الاتجاهات المعاصرة في تطوير الاستثمار الوقفي، جدة، البنك الإسلامي للتنمية.
- مجموعة الأوراق المالية: التقارير المالية للشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية للسنوات من ١٩٨٧ حتى ١٩٩٧م.
- البنك العقاري الكويتي: التقرير السنوي للبنك للعام ١٩٩٦م.

٤- أبحاث غير منشورة:

- النجار، منال أحمد: تحليل ربحية بنوك المعاملات الإسلامية ومصادرها مع إشارة خاصة إلى التجربة في جمهورية مصر العربية، رسالة ماجستير غير





منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ١٩٩٥م.

- عبد الرحمن، سعيد عبد العال: كفاءة استثمار أموال الوقف الخيري في ضوء نظم ومعايير الاستثمار في الإسلام، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الأزهر، ١٩٨٩م.
- الصاوي، محمد صلاح: مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، رسالة دكتوراه منشورة، ط١، جدة، دار المجتمع للنشر والتوزيع، ١٩٩٠م.

٥- مصادر أخرى:

- الأمانة العامة للأوقاف: استراتيجية الاستثمار - مكتب استثمار وتنمية الموارد الوقفية، الكويت، ١٩٩٣م.
- بيت التمويل الكويتي: الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية، الجزء الرابع، الكويت، مطابع الخط.
- شركة الاستثمار البشري: برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية والتجارية.
- مرسوم رقم ٢٥٧ لسنة ١٩٩٢م بإنشاء أمانة عامة للأوقاف.

ثانيًا: المراجع الأجنبية:

Books:

- Amling, Frdick: Investment. New Jersey: Prentice-Hall, 1997.
- Bhatia, San Jiv and Other: Managing Endowment and Foundation Funds, U.S.A: A.I.M.R., 1996.
- Francis, Clark Jack: Investment, Analysis and Management. Fourth edition, New York: Mc Grow –Hill Book, 1986.
- Gary, Smith: Investment, London: Scott, F.L., Brow H.Education.



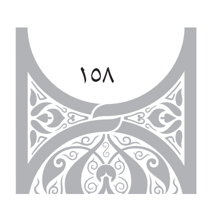


- Kidweil, David s. and Peterson, Richard L: Financial Intimation Markets and money, Second Edition, U.S.A: The dry den press, 1989.
- Kolb, Robert W: Option, Third Edition, U.K, Black well publishers, 1997.
- Radcliffe, Robert: Investment, Fifth Edition, U.S.A: Addison – Wesley Educational publishers Inc ., 1997 .
- Richard, Dobbins and John, Fielding: portfolio Theory and Investment Management, Second Edition, Oxford U.K, Blackwell publishers, 1994.
- Seara R.Stephen and trennepohl, Gary L,: investment Management, U.S.A, The dry den press, 1993.
- Sharpe, William F: Investments, Third edition, U.S.A: Prentice – Hall Int; 1985.
- Sharpe, William F. Alexander, Gordon J., and Bailey, Jeffery. V. bailey, Investment, Fifth edition, U.S.A: Prentice Hall, Inc., 1995.
- Wissema, J.G: Capital Investment Selection. London: Frances Pinter Limited, 1985.

Periodicals:

- Anonymous: US Repo Market, Euromoney Journal, Mar. 1997.
- Barr, Paul G: Funds Increasing Use of Derivatives, Pensions and Investment Journal, Vol. 25, Feb. 1997.
- Harry Markowitz: portfolio selection, The Journal of Finance, Vol. 7,1952.
- Langbraaten and Others: The Norwegian money Market, Norges Bank Economic Bulletin, Vol. 69, 1 ss . 3 , Sep 1998.







الملاحق





العائد على حقوق المساهمين لشركات الاستثمار المدرجة بالبورصة

السنة	مجموع حقوق المساهمين	صافى الربح (الخسارة)	صافى الربح إلى حقوق المساهمين ٪
١٩٨٨	٢١٢,٢١٦,٢٧٢	١٣,٤١٦,٦٤٣-	٦,٣-
١٩٨٩	٢٦٨,٠٦١,٩٧٧	٩,٧٨٢,٥١٧	٣,٦
١٩٩٠	لا توجد بيانات	–	–
١٩٩١	لا توجد بيانات	–	–
١٩٩٢	٢٤٣,٣١١,٠٠٠	٩,٧٥٠,٠٠٠-	٤-
١٩٩٣	٣٢٣,٩٨٨,٠٠٠	٥٣,٩٣٠,٠٠٠	١٦,٦
١٩٩٤	٣٤٤,٢١٩,٠٠٠	٣٣,٦٩٦,٠٠٠	٩,٨
١٩٩٥	٣٦١,٥١٩,٠٠٠	٤٢,٧٧٨,٠٠٠	١١,٨
١٩٩٦	٤١٦,٩٦٢,٠٠٠	٤٨,٤٤٨,٠٠٠	١١,٦
١٩٩٧	٥٨٣,٠١٥,٠٠٠	٩٠,٨٣٦,٠٠٠	١٥,٥

- المصدر: دليل مجموعة الأوراق المالية

مؤشر «سوق الكويت للأوراق المالية»

السنة	المؤشر	نسبة التغيير
١٩٨٧	٤١,٨١	
١٩٨٨	٤١,٢١	٪١,٤-
١٩٨٩	٤٠,٧٦	٪١،١
١٩٩٠*	احتلال الكويت	احتلال الكويت
١٩٩١	السوق متوقِّف	السوق متوقِّف
١٩٩٢	٩٢,٤	٪٧,٦-
١٩٩٣**	١٠٠,٨	٪٩,١
١٩٩٤	١٠٠,٠	٪٠,٨-
١٩٩٥	١٢٥,٣	٪٢٥,٣
١٩٩٦	١٦٦,٥	٪٣٢,٩
١٩٩٧	١٩٣,٠	٪١٥,٩

- المصدر: مكتب الشال للاستشارات الاقتصادية

* سنة الأساس = ١٠٠ نقطة في ١٩٩٠/٨/١م.

** أُدخلت الشركات غير الكويتية في المؤشر اعتبارًا من عام ١٩٩٣م.





العائد على استثمارات «المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية»

السنة	متوسط حجم الاستثمارات	العائد المحقق بالمليون دينار	معدل العائد المحقق
١٩٩٢	١٩٠٠,٢	١٢٩,٢	٪٦,٨
١٩٩٣	٢١٨٣,٥	١٤٩,٣	٪٦,٨
١٩٩٤	٢٤٢٢,٠	١٥٠,٢	٪٦,٢
١٩٩٥	٢٦٤٣,١	١٥٩,١	٪٦
١٩٩٦	٢٩٥٨,٠	٢٢٢,١	٪٧,٥
١٩٩٧	٣١٩٩,٨	١٠٢,٦	٪٣,٢
المجموع		٩١٢,٥	

السنة	استثمار عقارات	ودائع استثمارية	مساهمة فى الشركات	مرابحات	محافظ وصناديق استثمارية	جملة
٨٨	٥٩,٢٢٨	١٩,٠٧٣	٢٢,٠٨٥	–	–	١٠٠,٣٨٦
٨٩	١٠٧,٣١٧	٥٨,٣٦٦	٢٢,٥٩٣	–	–	١٨٨,٢٧٦
٩٠	٤٨,٤٣٧	٣٣,٤٦٦	٦,١٦٥	–	–	٨٨,٠٦٨
٩١	٣٠,٠٥٧	١٨,٩٨٤	٣,٦٩١	–	–	٥٢,٧٣٢
٩٢	١١٣,٥٥٠	٥٧,٧٣٧	٢١,١٧٠	–	–	١٩٢,٤٥٧
٩٣	٩٢,١٦٣	٨,٢٢٩	١٨,١٠٤	١٦,٤٥٨	٢٩,٦٢٤	١٦٤,٥٧٨
٩٤	٧٣,٧٥٩	٤,١٧٥	١٢,٥٢٥	٢٢,٢٦٧	٢٦,٤٤٢	١٣٩,١٦٨
٩٥	١٠٩,٩٧٤	٨,٧٩٨	٢٦,٣٩٤	٣٢,٩٩٢	٤١,٧٩٠	٢١٩,٩٤٨
٩٦	١٠٨,١٠٢	٩,٠٠٨	٣١,٥٣٠	٢٧,٠٢٥	٤٩,٥٤٧	٢٢٥,٢١٢
٩٧	١٠٥,٤٧٣	٤,٥٨٥	٥٢,٧٣٧	١١,٤٦٥	٥٥,٠٣٠	٢٢٩,٢٩٠

* تم توزيع المصاريف على الأنشطة الاستثمارية حسب نسبتها من إجمالي استثمارات الأوقاف.







قائمة الكتب والدراسات الصادرة عن الأمانة العامة للأوقاف في مجال الوقف والعمل الخيري التطوعي





قائمة الكتب والدراسات الصادرة عن الأمانة العامة للأوقاف في مجال الوقف والعمل الخيري التطوعي

أولاً: سلسلة الأبحاث الفائزة في مسابقة الكويت الدولية لأبحاث الوقف:

١-إسهام الوقف في العمل الأهلي والتنمية الاجتماعية، د.فؤاد عبد الله العمر، ١٤٢١هـ/٢٠٠٠م «الطبعة الثانية ١٤٣١ هـ/٢٠١٠م».

٢-الاتجاهات المعاصرة في تطوير الاستثمار الوقفي، د.أحمد محمد السعد ومحمد علي العمري، ١٤٢١هـ/٢٠٠٠م.

٣-الوقف والعمل الأهلي في المجتمع الإسلامي المعاصر (حالة الأردن)، د.ياسر عبد الكريم الحوراني، ١٤٢٢هـ/٢٠٠١م.

٤-أحكام الوقف وحركة التقنين في دول العالم الإسلامي المعاصر (حالة جمهورية مصر العربية)، عطية فتحي الويشي، ١٤٢٣هـ/٢٠٠٢م.

٥-حركة تقنين أحكام الوقف في تاريخ مصر المعاصر، علي عبد الفتاح علي جبريل، ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م.

٦-الوقف ودوره في دعم التعليم والثقافة في المملكة العربية السعودية خلال مائة عام، خالد بن سليمان بن علي الخويطر، ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م «الطبعة الثانية-مزيدة ومنقحة ١٤٣٢ هـ/٢٠١١م».

٧-دور الوقف في مجال التعليم والثقافة في المجتمعات العربية والإسلامية المعاصرة (دولة ماليزيا المسلمة نموذجا)، د.سامي محمد الصلاحات، ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م.

٨-التطور المؤسسي لقطاع الأوقاف في المجتمعات الإسلامية (حالة مصر)، مليحة محمد رزق، ١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م.





٩-التطور المؤسسي لقطاع الأوقاف في المجتمعات الإسلامية المعاصرة (دراسة حالة المملكة العربية السعودية)، محمد أحمد العكش، ١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م.

١٠-الإعلام الوقفي (دور وسائل الاتصال الجماهيري في دعم وتطوير أداء المؤسسات الوقفية)، د.سامي محمد الصلاحات، ١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م.

١١-تطوير المؤسسة الوقفية الإسلامية في ضوء التجربة الخيرية الغربية (دراسة حالة)، د.أسامة عمر الأشقر، ١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م «الطبعة الثانية-مزيدة ومنقحة ١٤٣١هـ/٢٠١٠م».

١٢-استثمار الأموال الموقوفة (الشروط الاقتصادية ومستلزمات التنمية)، د.فؤاد عبد الله العمر، ١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م.

١٣-اقتصاديات نظام الوقف في ظل سياسات الإصلاح الاقتصادي بالبلدان العربية والإسلامية (دراسة حالة الجزائر)، ميلود زنكري وسميرة سعيداني، ١٤٣٢هـ/٢٠١١م.

١٤-دور الوقف في إدارة موارد المياه والمحافظة على البيئة في المملكة العربية السعودية، د.نوبي محمد حسين عبد الرحيم، ١٤٣٢هـ/٢٠١١م.

١٥-دور الوقف في إدارة موارد المياه والمحافظة على البيئة، د.عبدالقادر بن عزوز، ١٤٣٢هـ/٢٠١١م.

١٦-أثر سياسات الإصلاح الاقتصادي على نظام الوقف (السودان حالة دراسية)، الرشيد علي صنقور، ١٤٣٢هـ/٢٠١١م.

١٧-توثيق الأوقاف حماية للوقف والتاريخ (وثائق الأوقاف السنية بمملكة البحرين)، حبيب غلام نامليتي، ١٤٣٥هـ/٢٠١٣م.

١٨-توثيق الأوقاف ونماذج لحجج وقفية ومقارنتها، أحمد مبارك سالم، ١٤٣٥هـ/٢٠١٤م.





١٩-إسهام نظام الوقف في تحقيق المقاصد العامة للشريعة الإسلامية، أ.د.نور الدين مختار الخادمي، ١٤٣٦ هـ/٢٠١٥م.

٢٠-دور الوقف في تفعيل مقاصد الشريعة، د.حميد قهوي، ١٤٣٦ هـ/٢٠١٥م.

ثانيا: سلسلة الرسائل الجامعية:

١-دور الوقف الإسلامي في تنمية القدرات التكنولوجية،(ماجستير)، م.عبد اللطيف محمد الصريخ، ١٤٢٥هـ/٢٠٠٤م «الطبعة الثانية ١٤٣١ هـ/٢٠١٠م».

٢-النظارة على الوقف، (دكتوراه)، د.خالد عبد الله الشعيب، ١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م.

٣-دور الوقف في تنمية المجتمع المدني «الأمانة العامة للأوقاف بدولة الكويت نموذجا»، (دكتوراه)، د.إبراهيم محمود عبد الباقي،١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م.

٤-تقييم كفاءة استثمارات أموال الأوقاف بدولة الكويت، (ماجستير)، أ.عبد الله سعد الهاجري،١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م، (الطبعة الثانية ١٤٣٦هـ/٢٠١٥م منقحة).

٥-الوقف الإسلامي في لبنان (١٩٤٣-٢٠٠٠م) إدارته وطرق استثماره «محافظة البقاع نموذجا»،(دكتوراه)، د.محمد قاسم الشوم، ١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م.

٦-دراسة توثيقية للعمل التطوعي في دولة الكويت: مدخل شرعي ورصد تاريخي،(دكتوراه)، د.خالد يوسف الشطي،١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م «الطبعة الثانية ١٤٣١هـ/٢٠١٠م».

٧-فقه استثمار الوقف وتمويله في الإسلام (دراسة تطبيقية عن الوقف في الجزائر)،(دكتوراه)، د.عبد القادر بن عزوز، ١٤٢٩ هـ/٢٠٠٨م.

٨-دور الوقف في التعليم بمصر (١٢٥٠-١٧٩٨م)،(ماجستير)، عصام جمال سليم غانم، ١٤٢٩ هـ/٢٠٠٨م.





٩-دور المؤسسات الخيرية في دراسة علم السياسة في الولايات المتحدة الأمريكية/ دراسة حالة مؤسسة فورد (١٩٥٠-٢٠٠٤)،(ماجستير)، ريهام أحمد خفاجي، ١٤٣٠هـ/٢٠٠٩م.

١٠-نظام النظارة على الأوقاف في الفقه الإسلامي والتطبيقات المعاصرة (النظام الوقفي المغربي نموذجًا)،(دكتوراه)،د.محمد المهدي، ١٤٣١ هـ/٢٠١٠م.

١١-إسهام الوقف في تمويل المؤسسات التعليمية والثقافية بالمغرب خلال القرن العشرين (دراسة تحليلية)،(ماجستير)،عبد الكريم العيوني،١٤٣١هـ/٢٠١٠م.

١٢-تمويل واستثمار الأوقاف بين النظرية والتطبيق (مع الإشارة إلى حالة الأوقاف في الجزائر وعدد من الدول الغربية والإسلامية)،(دكتوراه)، د.فارس مسدور، ١٤٣٢هـ/٢٠١١م.

١٣-الصندوق الوقفي للتأمين، (ماجستير)، هيفاء أحمد الحجي الكردي، ١٤٣٢هـ/٢٠١١م.

١٤-التنظيم القانوني لإدارة الأوقاف في العراق، (ماجستير)، د.زياد خالد المفرجي، ١٤٣٢هـ/٢٠١١م.

١٥-الإصلاح الإداري لمؤسسات قطاع الأوقاف (دراسة حالة الجزائر)،(دكتوراه)، د.كمال منصوري، ١٤٣٢هـ/٢٠١١م.

١٦-الوقف الجربي في مصر ودوره في التنمية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية من القرن العاشر إلى القرن الرابع عشر الهجريين (وكالة الجاموس نموذجاً)،(ماجستير)، أحمد بن مهني بن سعيد مصلح، ١٤٣٣هـ/٢٠١٢م.

١٧-التأمين التعاوني من خلال الوقف الإسلامي (المشكلات والحلول في ضوء تجربتي باكستان وجنوب إفريقيا)، (ماجستير)، مصطفى بسام نجم، ١٤٣٥هـ/٢٠١٣م.





١٨-وقف حقوق الملكية الفكرية (دراسة فقهية مقارنة)،(دكتوراه)، د.محمد مصطفى الشقيري، ١٤٣٥ هـ/٢٠١٤م.

١٩-الأمانة العامة للأوقاف في دولة الكويت ودورها في تنمية المجتمع (التنمية الأسرية نموذجا)، (ماجستير)، محمد عبد الله الحجي، ١٤٣٦ هـ/٢٠١٥م.

٢٠-مشروع قانون الوقف الكويتي (في إطار استثمار وتنمية الموارد الوقفية)، (دكتوراه)، د.إقبال عبد العزيز المطوع، ١٤٣٦ هـ/٢٠١٥م.

ثالثا: سلسلة الكتب:

١-الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية للوقف، د.عبد الستار أبو غدة ود.حسين حسين شحاته، الطبعة الأولى ١٩٩٨م.

٢-نظام الوقف في التطبيق المعاصر (نماذج مختارة من تجارب الدول والمجتمعات)، تحرير: محمود أحمد مهدي، الطبعة الأولى ١٤٢٣هـ/٢٠٠٣م، بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة.

٣-استطلاع آراء المواطنين حول الإنفاق الخيري في دولة الكويت، إعداد الأمانة العامة للأوقاف، ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م.

٤-LE WAQF EN ALGÉRIE À L'ÉPOQUE OTTOMANE XVII è - XIX è، د.ناصر الدين سعيدوني، ١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م «الطبعة الثانية ١٤٣٠هـ/٢٠٠٩م».

٥-التعديات الصهيونية على الأوقاف والمقدسات الإسلامية والمسيحية في فلسطين (١٩٤٨-٢٠١١م)، إبراهيم عبد الكريم، ١٤٣٣هـ/٢٠١٢م.

٦- الأربعون الوقفية، د.عيسى صوفان القدومي، ١٤٣٦ هـ/٢٠١٥م.

٧-القطاع الثالث والمسؤولية الاجتماعية (الآفاق-التحديات)/الكويت أنموذجا، لبنى عبد العزيز صالحين، ١٤٣٦ هـ/٢٠١٥م.





رابعا: سلسلة الندوات:

١-ندوة: نظام الوقف والمجتمع المدني في الوطن العربي(بحوث ومناقشات الندوة الفكرية التي نظّمها مركز دراسات الوحدة العربية بالتعاون مع الأمانة العامة للأوقاف بدولة الكويت، وعُقدت في بيروت بين ٨-١١ أكتوبر ٢٠٠١م، شارك فيها لفيف من الباحثين والأكاديميين.

٢-Les Fondations Pieuses(Waqf) En Méditerranée :Enjeux De Société,Enjeux De Pouvoir، مجموعة من المفكرين، ٢٠٠٤م «الطبعة الثانية ١٤٣٠ هـ/٢٠١٠م».

٣-أعمال ندوة «الوقف والعولمة» (بحوث ومناقشات الندوة الدولية الأولى لمجلة أوقاف التي نظمتها الأمانة العامة للأوقاف بدولة الكويت بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية بجدة وجامعة زايد بدولة الإمارات العربية المتحدة في الفترة من ١٣ إلى ١٥ أبريل ٢٠٠٨م تحت شعار «الوقف والعولمة...استشراف مستقبل الأوقاف في القرن الحادي والعشرين»)، ٢٠١٠م.

٤-الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية للوقف، د.عبد الستار أبو غدة ود.حسين حسين شحاته، الطبعة الثانية ١٤٣٥ هـ/٢٠١٤م.

٥-نظام الوقف في التطبيق المعاصر (نماذج مختارة من تجارب الدول والمجتمعات)، تحرير: محمود أحمد مهدي، «الطبعة الثانية ١٤٣٦هـ/٢٠١٥م منقحة».

خامسا: سلسلة الكتيبات:

١-موجز أحكام الوقف، د.عيسى زكي، الطبعة الأولى جمادى الآخرة ١٤١٥هـ/ نوفمبر ١٩٩٤م، والطبعة الثانية جمادى الآخرة ١٤١٦هـ/نوفمبر ١٩٩٥م.

٢-نظام الوقف الإسلامي: تطوير أساليب العمل وتحليل نتائج بعض الدراسات الحديثة، د.أحمد أبو زيد، بالتعاون مع المنظمة الإسلامية للتربية والعلوم والثقافة «الإيسيسكو» بالرباط بالمملكة المغربية، ١٤٢١هـ/٢٠٠٠م.





٣-الوقف الإسلامي: مجالاته وأبعاده، د.أحمد الريسوني، بالتعاون مع المنظمة الإسلامية للتربية والعلوم والثقافة «الإيسيسكو» بالرباط بالمملكة المغربية، ١٤٢٢هـ/٢٠٠١م.

سادسا: مجلة أوقاف (مجلة نصف سنوية تعنى بشؤون الوقف والعمل الخيري):

صدر منها ٢٨ عددا حتى مايو ٢٠١٥م.

سابعا: سلسلة الترجمات:

١-من قسمات التجربة البريطانية في العمل الخيري والتطوعي، جمع وإعداد وترجمة: بدر ناصر المطيري، ١٤١٥هـ/١٩٩٤م.

٢-وقفيات المجتمع: قوة جديدة في العمل الخيري البريطاني، تأليف: كالبانا جوشي، ترجمة: بدر ناصر المطيري، صفر ١٤١٧هـ/يونيو١٩٩٦م.

٣-المؤسسات الخيرية في الولايات المتحدة الأمريكية، تأليف: اليزابيث بوريس، ترجمة المكتب الفني بالأمانة العامة للأوقاف، جمادي الآخرة ١٤١٧هـ، نوفمبر ١٩٩٦م.

٤-جمع الأموال للمنظمات غير الربحية «دليل تقييم عملية جمع الأموال»، تأليف: آن ل.نيو وبمساعدة وللسون سي ليفيس، ترجمة مطيع الحلاق، ١٩٩٧/٧م.

٥-الجمعيات الخيرية للمعونات الخارجية (التجربة البريطانية)، تأليف: مارك روبنسون، تقديم وترجمة: بدر ناصر المطيري، ١٤١٩هـ/١٩٩٨م.

٦-المحاسبة في المؤسسات الخيرية، مفوضية العمل الخيري لإنجلترا وويلز، يوليو ١٩٩٨م.

٧-العمل الخيري التطوعي والتنمية: استراتيجيات الجيل الثالث من المنظمات غير الحكومية (مدخل إلى التنمية المرتكزة على الإنسان)، تأليف: ديفيد كورتن، ترجمة: بدر ناصر المطيري، ١٤٢١هـ/٢٠٠١م.





٨-(Islamic Waqf Endowment): نسخة مترجمة إلى اللغة الانجليزية عن كتيب «الوقف الإسلامي: مجالاته وأبعاده»، ٢٠٠١م.

٩-فريق التميز: الإستراتيجية العامة للعمل التطوعي في المملكة المتحدة، مشروع وقف الوقت، ترجمة إدارة الدراسات والعلاقات الخارجية بالأمانة العامة للأوقاف، ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م.

١٠-(Kuwait Awqaf Public Foundation: An overview): نسخة مترجمة إلى اللغة الانجليزية عن كتيب «نبذة تعريفية عن الأمانة العامة للأوقاف بدولة الكويت»، ٢٠٠٤م.

١١-(A Summary Of Waqf Regulations): نسخة مترجمة لكتيب «موجز أحكام الوقف»، ١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م «الطبعة الثانية ١٤٣١هـ/٢٠١٠م».

١٢-(A Guidebook to the Publications of Waqf Projects, Coordinating State in the Islamic World): نسخة مترجمة إلى اللغة الانجليزية عن كتيب «دليل إصدارات مشاريع الدولة المنسقة للوقف في العالم الإسلامي»، ٢٠٠٧م «الطبعة الثانية ١٤٣٣ هـ/٢٠١٢م مزيدة».

١٣-(A Guidebook to the Projects of Waqf Projects, Coordinating State in the Islamic World): نسخة مترجمة إلى اللغة الانجليزية عن كتيب «دليل مشاريع الدولة المنسقة في العالم الإسلامي»، ٢٠٠٧م.

١٤-Women And Waqf, Iman Mohammad Al Humaidan،: نسخة مترجمة عن كتاب «المرأة والوقف»، ١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م.

١٥-The Contribution of Waqf to non-Governmental Work and Social Development , Dr.Fuad Abdullah Al Omar: نسخة مترجمة عن كتاب «إسهام الوقف في العمل الأهلي والتنمية الاجتماعية»، ١٤٣٥ هـ/٢٠١٣م.



١٦-الأوقاف في مقدونيا خلال الحكم العثماني، تأليف وترجمة: د.أحمد شريف، مراجعة وتحرير علمي: إدارة الدراسات والعلاقات الخارجية، ١٤٣٥هـ/٢٠١٤م.

ثامنا: إصدارات منتدى قضايا الوقف الفقهية:

١-أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية الأول (بحوث ومناقشات المنتدى الذي نظمته الأمانة العامة للأوقاف بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية بجدة والمنعقد بدولة الكويت في الفترة من ١٥-١٧ شعبان ١٤٢٤هـ الموافق ١١-١٣ أكتوبر ٢٠٠٣م)، ١٤٢٥هـ/٢٠٠٤م.

٢-أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية الثاني (بحوث ومناقشات المنتدى الذي نظمته الأمانة العامة للأوقاف بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية بجدة والمنعقد بدولة الكويت في الفترة من ٢٩ ربيع الأول-٢ ربيع الثاني ١٤٢٦هـ الموافق ٨-١٠ مايو ٢٠٠٥م)، ١٤٢٧هـ/٢٠٠٦م.

٣-أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية الثالث (بحوث ومناقشات المنتدى الذي نظمته الأمانة العامة للأوقاف بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية بجدة والمنعقد بدولة الكويت في الفترة من ١١-١٣ ربيع الثاني ١٤٢٨هـ الموافق ٢٨-٣٠ أبريل ٢٠٠٧م)، ١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م.

٤-أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية الرابع (بحوث ومناقشات المنتدى الذي نظمته الأمانة العامة للأوقاف ووزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية في المملكة المغربية والبنك الإسلامي للتنمية بالمملكة العربية السعودية المنعقد بالعاصمة المغربية الرباط في الفترة من ٣ -٥ ربيع الثاني ١٤٣٠هـ الموافق ٣٠/٣-١/٤/٢٠٠٩م)، ١٤٣٢هـ/٢٠١١م.

٥-أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية الخامس (بحوث ومناقشات المنتدى الذي





نظمته الأمانة العامة للأوقاف بالتعاون مع رئاسة الشؤون الدينية والمديرية العامة للأوقاف بالجمهورية التركية والبنك الإسلامي للتنمية بجدة والمنعقد بإسطنبول في الفترة من ١٠-١٢ جمادى الآخرة ١٤٣٢ هـ الموافق ١٣-١٥ مايو ٢٠١١م)، ١٤٣٣هـ/٢٠١٢م.

٦-أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية السادس (بحوث ومناقشات المنتدى الذي نظمته الأمانة العامة للأوقاف بالتعاون مع وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بدولة قطر والبنك الإسلامي للتنمية بجدة والمنعقد بالعاصمة القطرية «الدوحة» في الفترة من ٣ -٤ رجب ١٤٣٤ هـ الموافق ١٣ -١٤ مايو ٢٠١٣م)، ١٤٣٥هـ/٢٠١٣م.

٧-أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية السابع (بحوث ومناقشات المنتدى الذي نظمته الأمانة العامة للأوقاف بالتعاون مع المشيخة الإسلامية بدولة البوسنة والهرسك والبنك الإسلامي للتنمية بجدة والمنعقد بالعاصمة البوسنية «سراييفو» في الفترة من ٩ إلى ١١ شعبان ١٤٣٦ هـ الموافق ٢٧ إلى ٢٩ مايو ٢٠١٥م)، ١٤٣٦هـ/٢٠١٥م.

تاسعا: كشافات أدبيات الأوقاف:

١-كشاف أدبيات الأوقاف في دولة الكويت، ١٩٩٩م.

٢-كشاف أدبيات الأوقاف في جمهورية إيران الإسلامية، ١٩٩٩م.

٣-كشاف أدبيات الأوقاف في المملكة الأردنية الهاشمية وفلسطين، ١٩٩٩م.

٤-كشاف أدبيات الأوقاف في المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٠م.

٥-كشاف أدبيات الأوقاف في جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٠م.

٦-كشاف أدبيات الأوقاف في المملكة المغربية، ٢٠٠١م.





٧-كشاف أدبيات الأوقاف في الجمهورية التركية، ٢٠٠٢م.

٨-كشاف أدبيات الأوقاف في جمهورية الهند، ٢٠٠٣م.

٩-الكشاف الجامع لأدبيات الأوقاف، ٢٠٠٨م.

عاشرا: مطبوعات إعلامية:

١-دليل إصدارات مشاريع الدولة المنسقة لجهود الدول الإسلامية في مجال الوقف، ٢٠٠٧م «الطبعة الثانية ١٤٣٣هـ/٢٠١٢م مزيدة».

٢- دليل مشاريع الدولة المنسقة للوقف في العالم الإسلامي، ٢٠٠٧م.

٣-(١٦) إطلالة دولية، ٢٠١٤م.

حادي عشر: مطبوعات أخرى:

١-أطلس الأوقاف/دولة الكويت، ١٤٣٤ هـ/٢٠١٣م.

٢-معجم تراجم أعلام الوقف، ١٤٣٥ هـ/٢٠١٤م.

٣-قاموس مصطلحات الوقف (الجزء الأول: حرف الألف)، نسخة تجريبية، ١٤٣٦هـ/٢٠١٥م.





الأمانةُ العامَّةُ للأوقافِ

هـــي هيئـــة حكومية مســـتقلة بدولـــة الكويت، معنية بـــإدارة الأوقـــاف الكويتية واستثمارها، وصرف ريعها في المصارف الشرعية طبقًا لشروط الواقفين وفي إطار أحكام القانون.

أسســـت الأمانة بموجب المرســـوم الأميري رقم ٢٥٧ الصـــادر بتاريخ ٢٩ جمادى الأولى ١٤١٤ هـ/ الموافق ١٣ نوفمبر ١٩٩٣م، وتتمثل رؤيتها في «التميز في استثمار الوقف، وصرف ريعه، وتعزيز ثقافته بشراكة مجتمعية فاعلة».

وتتلخص رسالتها في «الدعوة للوقف، وإدارة شؤونه وفق الضوابط الشرعية من خلال عمل مؤسسي متميز كأداة لتنمية المجتمع الكويتي، وكنموذج يحتذى به محليا وعالميا».

مشروعُ «مداد» الوقف

هو أحد المشاريع العلمية الذي تنفذه الأمانة العامة للأوقاف ممثلة لدولة الكويت بصفتها «الدولة المنســقة لجهود الدول الإســلامية في مجــال الوقف»، طبقا لقرار المؤتمر الســادس لوزراء أوقاف الدول الإسلامية الذي انعقد بالعاصمة الاندونيسية «جاكرتا» في أكتوبر ســنة ١٩٩٧م. ويضم السلاسل الآتية: سلسلة الدراسات الفائزة في مســابقة الكويت الدولية لأبحاث الوقف، سلســلة الرســائل الجامعية، سلسلة الكتب، سلسلة الندوات، سلسلة الكتيبات، سلسلة الترجمات.

سلسلة الرسائل الجامعية

وتهدف هذه السلســـلة إلى نشـــر الرسائل الجامعية (ماجســـتير أو دكتوراه) في مجـــال الوقـــف والعمل الخيري التطوعـــي، لتعريف عموم القراء بالمســـائل المتعلقة بقضايا الوقف والعمل الخيري التطوعي.





هذه الرسالة

تهــدف إلى تقييم اســتثمار أموال الأوقاف بدولة الكويت، بما يشــتمل عليه من التطرق للاختلافات بين المؤسســة الوقفية والمؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية، ومــا يعنيه مفهوم الاســتثمار والأســاليب والأدوات المتبعة فيــه، والبحث في كفاءة استثمارات أموال الوقف.

وقد حصل أصل هذه الرسالة على درجة الماجستير من قسم إدارة الأعمال بكلية التجارة بجامعة عين شمس بجمهورية مصر العربية سنة ١٩٩٩م.





أُودع بإدارة المعلومات والتوثيق بالأمانة العامة للأوقاف

تحت رقم (٤٣) بتاريخ (٢٠١٥/٧/٢٣م)